

Kolejność
D. 10335
Dob. 17. 22. 4. 188.
27. XI. 65
21. XII. 91 90
25

LISTY ZASTAWNE,

SERJE,

ICH WADLIWOŚĆ,

ZYSKI GIEŁDY.

NAPISAŁ

ARTUR BARDZKI

ADWOKAT PRZYSIĘGLY.



WARSZAWA.

W DRUKARNI MARYI ZIEMKIEWICZOWEJ.

Krakowskie-Przedmieście, Nr. 17.

1891.

2914

SPIS RZECZY.

	Str.
Wstęp	I—IV
I. Zasady ogólne	2
II. Wytworzenie się serji	5
III. Wytworzenie różnicy kursu	7
IV. Odnawianie pożyczek	8
V. Pojęcie konwersji	9
VI. Odczucie wadliwości serji	11
VII. Uciążliwość odnawiania pożyczek z konwersją	12
VIII. Środki zaradcze w Towarzystwie Kredytowym m. Warszawy	16
IX. Pożyczki odnawiane bez konwersji	17
X. Seryjność listów zastawnych Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego	21
XI. Powstanie Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy	30
XII. Seryjność przy zawiązaniu tego Towarzystwa	32
XIII. Seryjność Listów Zastawnych Towarzystwa Kredyt. m. Warszawy w r. 1878	37
XIV. Obecny stan rzeczy w Towarzystwie Kredytowym m. Warszawy	39
XV. Mylne pojęcie o wartości Listów Zastawnych	44
XVI. Giełdy: Warszawa	49
Petersburg	51
Wiedeń	52
Berlin	53
Paryż	57
XVII. Dogodność umieszczania kapitału w listach	63
XVIII. Zyski i zabiegi giełdy	72
XIX. Konieczność i możność zniesienia serji	80
XX. Zbyteczność „konwersji”	90
XXI. Towarzystwa Kredytowe w S. Peterburgu, Moskwie i Odessie	95
XXII. Pół-środki	115
XXIII. Jakiemi być powinny nowe listy	119
XXIV. Co robić z dawnymi listami	133
XXV. Bezżyteczne formalności	135
XXVI. Obawa niskiego kursu nowych listów	141
XXVII. Najnowsze kursa na giełdzie (w połowie 1891 r.).	143
XXVIII. Streszczenie	148



5340

Дозволено Цензурою,
Варшава, 4 Декабря 1891 года.

BIBLIOTEKA WYDZIAŁU PRAWA
Uniwersytetu w Białymstoku



BWP0002476

D-13/97

Zanim przystąpię do rzeczy—uważam za potrzebne zwrócić uwagę czytelnika na szczególniejszą finansową terminologię—jaka się u nas wyrobiła.

Pewne wyrażenia i wyrazy zupełnie co innego oznaczają u nas, a co innego gdzieindziej.

Serja, podług naszych pojęć, to listy puszczone w obieg w ciągu kilku lat czasu przez pewną instytucję kredytową, których ostateczny termin umorzenia liczy się od upływu tego kilku letniego terminu i dla których ustanawia się odrębny fundusz umorzenia.

Serja w pojęciu Banków i instytucji kredytowych w Cesarstwie, to listy puszczone w obieg w danym półroczu. Tak że każdy rok dwie serje stanowi.

Serje w pojęciu takichże instytucji w Niemczech, to różne rodzaje listów. Stanowią więc jedną serję obligi przynoszące jednakowy procent, lub jednakowe wygrane jak np. w Pruskim Ziemskim Akcyjnym Banku. Czasami serją nazywa się ogólna summa listów puszczonej w obieg w danym roku tak np. mówi się: listy wypuszczane dzielone są na serje po milion marek. (Bank Hypoteczny w Hamburgu.)

Serja w papierach Austrijackich oznacza sumę na jaką list jest wystawiony. Tak np. *Serja I* Listów Galicyjskiego Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego oznacza listy wartości po 10,000 guldenów, *serja II* po 5,000 guldenów i t. d.

Serje (czyli „espèces”) w Towarzystwie Kred. Francuzkiem *Crédit foncier*, to także odmienne rodzaje listów, puszczone w danym roku, przynoszących odmienny % i różne wygrane, umarzalnych w różnych terminach, odmiennych dla każdej *serji*.

Czyli wogóle *serja* u nas wyobraża czas puszczenia w obiegu jednakowych zupełnie pod każdym względem papierów procentowych. Zagranicą, — *serja* wyobraża odmienny rodzaj takich papierów.

„*Bezseryjność*” więc w naszych pojęciach wyobrażać winna nie skasowanie absolutne *serji*, lecz nadanie im innego od dotychczasowego znaczenia np. skasowanie długo letnich, a ustanowienie natomiast krótkich co pół roku powtarzających się i wspólny kapitał amortyzacyjny mających.

„*Konwersją*” u nas nazywa się przy odnawianiu pożyczki wycofanie z obiegu listów dawnych w których pożyczka była udzieloną i wymienienie ich na listy nowe bieżące.

„*Konwersją*” gdzieindziej nazywa się przemiana papierów wysoko oprocentowanych na papiery nisko oprocentowane, lub naodwrot.

W tem drugim znaczeniu wyraz „*konwersja*” jest bez porównania właściwiej użytym, bo odpowiedniejszym on jest dla wyrażenia radykalnej przemiany jednego rodzaju papieru na rodzaj inny.

Lecz mniej właściwie tem mianem oznaczono prostą wymianę listów zastawnych na nowsze i to listów jednego i tego samego rodzaju. Najwłaściwiej więc obecnie naszą *konwersję* było by nazywać „*zamianą*”, a odnowienie pożyczki „*bez konwersji*” odnowieniem „*bez zamiany*”.

Ze względu jednak na przyzwyczajenie większości trzymać się na teraz trzeba tych wyrażen „*serja i konwersja*”, uznając całą ich mylność.

Te różnice w pojmowaniu tych wyrażen sprawiają to, że inne instytucje finansowe, nie znając tych naszych zwyczajów i pojęć, częstokroć nie mogą się na razie z nami porozumieć i na czynione zapytania, dają zupełnie mylne odpowiedzi.

Przy tej pracy często mi się to zdarzało i stawało na przeszkodzie w należytem wyrozumieniu danego przedmiotu.

Z tego też powodu, a przede wszystkim wobec trudności i niechęci jakie zwalczać u nas musi pojedyncza jednostka pragnąca zdobyć potrzebne wiadomości i wskazówki — nie jedna niedokładność w pracy mej znaleźć się musi.

Może bym od niej zniechęcony odstąpił, gdyby nie głębokie przeświadczenie o potrzebie i możliwości zmian w wadliwym systemacie seryjnym, naszych Listów Zastawnych. Uwagi przezemnie zebrane może się przyczynią do bliższego wyjaśnienia tego stanu rzeczy. Ten jest też cel mej pracy.



LISTY ZASTAWNE.

Serje—ich—wadliwość—zyski giełdy.

Na ostatniem ogólnem zebraniu Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy (d. 4 (16) XII 90), odezwały się donośne skargi na tak zwaną *seryjność* listów zastawnych. Seryjność tę uznawano za powodującą niczem nieuzasadnione różnice kursu, między jedną i drugą serją jednych i tych samych listów, a ta znów różnica kursu naraża stowarzyszonych na znaczne straty przy odnawianiu pożyczek i przechodzeniu z jednego okresu umorzenia do drugiego. Same władze zarządzające Towarzystwem oświadczyły, iż przedmiot ten nie uszedł ich uwagi i badają go gruntownie. Nieodrzeczy więc będzie zastanowić się nad tą sprawą, wtajemniczyć w jej znaczenie mniej obeznanych, a tym sposobem przygotować ogół do zmian w tym względzie, widocznie gotujących się w naszych Towarzystwach Kredytowych, zarówno Ziemiem jak i Miejskich.

Towarzystwo Kredytowe Ziemiem już oddawna odczuwało potrzebę tej przemiany; dowodem tego art. 140

nowo zebranych i uzupełnionych w r. 1888 przepisów dotyczących tego Towarzystwa. W artykule tym powiedziano, że:

„Listy zastawne będą wypuszczane serjami z terminem określonym, lub bez terminu, to jest bez wykazania kiedy serja zamkniętą zostanie.

Dotąd jednak Towarzystwo Kredytowe Ziemskie nie odważyło się na nic podobnego, nie mogło, czy też nie chciało, urzeczywistnić tej myśli i dotąd niema tam listów bezseryjnych. Jedynie tylko czas trwania ostatniej V serji listów swych oznaczyło na lat 15, wbrew dotychczas praktykowanym serjom 5-cio letnim.

Tembardziej więc przedmiot ten wymaga poważniejszego rozważenia.

I.

Zasady Ogólne.

Przedewszystkiem jednak, dla tych którzy nie mają należytego pojęcia o mechanizmie pożyczek długo terminowych częściowo ratami umarzalnych, należy się kilka słów objaśnienia, aby dokładnie rozróżnić mogli pojęcie samej pożyczki, od pojęcia listu zastawnego będącego jej wyobrażeniem, jak również znaczenie serji w danych listach.

Każde stowarzyszenie kilku, lub kilkunastu, lub kilkuset osób łatwiej niż człowiek pojedynczy i na dogodniejszych warunkach pożyczkę otrzymać może. To jest ogólna zasada, którą się powodują właściciele danych nieruchomości zawiązując stowarzyszenie, w celu uzyskania

dogodniejszych pożyczek, pod wspólną wszystkich majątkową odpowiedzialnością.

Raz powziąwszy to postanowienie, należy stowarzyszonym obmyśleć jeszcze dwie rzeczy, a mianowicie: w jaki sposób zaciągnąć pożyczkę i w jaki sposób ją oddać?

Dla osiągnięcia pierwszego celu wystawiają się zobowiązania z wskazaniem w nich: summy zapożyczyć się mającej, sposobu zabezpieczenia pożyczki na majątku ogólnym i wreszcie sposobu zapłaty zaciągniętej pożyczki. Tego rodzaju oblig spisany lub wydrukowany, w tej lub innej postaci, stanowi to co u nas się nazywa listem zastawnym, a gdzieindziej dłuższym, obligacją hipoteczną i t. p.

Nie dość jednak wytworzyć taki oblig aby mieć pieniądze, trzeba jeszcze znaleźć chcącego na niego dać pieniądze, czyli potrzeba znaleźć kupca na ten papier.

Stosownie do większej lub mniejszej pewności, większych korzyści, jakie taki, papier przedstawia, znajduje on nabywcę za mniejszą lub większą cenę. Są tego rodzaju papiery na które nikt nie pożyczyc nie chce, to jest nikt ich kupić nie pragnie. Są inne znów nabywane po wyższej nawet cenie niż oznaczona na nich. Zwykle jednak wartość takich obligów jak u nas dotąd wahała się między 85 a 97 za sto. Cena ta nabycia często zależna jest od różnych okoliczności: jak np. obfitość pieniędzy rozporządzalnych w danej miejscowości, wypadków dziejowych i t. p.

Niedość jest jednak pożyczyc, trzeba jeszcze oddać i to w sposób najdogodniejszy i dla dającego i dla biorącego pożyczkę. W tem to głównie objawia się dogodność stowarzyszenia dłużników. Mogą oni, bez krzywdy dla swych wierzycieli t. j. nabywców obligów czyli li-

stów zastawnych, tak się urządzić, iż długi przez siebie zaciągnięte spłacać będą w małych ratach, dług coraz bardziej zmniejszających. Mogą postanowić: że co rok summa, z tych drobnych opłat zebrana, użytą zostanie na spłacenie tych wierzycieli, których obligi, porządkowemi liczbami oznaczone, wyciągniętemi zostaną z koła w czasie losowania, odbywającego się co rok, lub co pół roku, lub co kwartał. Jest to rzecz dosyć ponętą dla wierzyciela, który dawszy za dany oblig 85 lub 97, może w jednym z losowań całe sto odebrać.

Takie stowarzyszenie dłużników powinno także obmyśleć: w jakim czasie dług zaciągnięty spłaconym czyli umorzonym temi częściowemi zapłatami być ma?

Ten czas umorzenia czyli amortyzacji w różnych państwach i co do różnych pożyczek rozmaicie bywa oznaczanym. Francuzki *Crédit Francier* udziela pożyczki na 10 do 75 lat. *Galicyski Bank Krajowy* na lat 51 do lat 13 $\frac{1}{2}$. U nas, po różnych przejściach, stowarzyszenie ziemian, czyli *Towarzystwo Kredytowe Ziemskie* czas umorzenia długu zaciągniętego przez każdego pojedynczego stowarzyszonego oznacza na lat 36 $\frac{1}{2}$ lub 41. Stowarzyszenie znów właścicieli domów w Warszawie t. j. *Towarzystwo Kredytowe m. Warszawy* lat 25 $\frac{1}{2}$ z dodaniem 2 lat na wytworzenie kapitału zasobowego.

Czy jednak koniecznie, po upływie tych np. 25 $\frac{1}{2}$ lat od daty wzięcia każdej pożyczki, winny być spłacone i wycofane z obiegu listy zastawne, na summę odpowiadającą spłaconej pożyczce, w rękach różnych nabywców znajdujące się? To byłoby prawie niepodobieństwem. Taki system natychmiastowej spłaty wywołałby potrzebę losowania listów przy każdej spłacie pożyczki. Posiadacze listów byli by zmuszeni śledzić za rezultatem każdego ta-

kiego niespodziewanego losowania, które nieledwie co parę tygodni musiałoby się odbywać. Pomijam inne trudności biurowe i rachunkowe, ale sama ta konieczność poświęcenia swego czasu ciągłemu czuwaniu nad tem czy mój papier nie został wylosowanym zniechęciła by wielu do kupna i cena takich listów wielce by niżką być musiała. Dla tego też postanowiono: że bez względu na wcześniejsze umorzenie danej pożyczki, losowanie listów będzie następować o wiele później w stale oznaczonych terminach raz lub dwa razy do roku, i że tylko w tych terminach, posiadacze listów winni praw swych pilnować.

Idąc dalej za tą samą myślą przewodnią, zauważono, że nie zawsze w ciągu 25 $\frac{1}{2}$ lat może być zebrany fundusz dostateczny na zaspokojenie wszystkich listów w pierwszym roku wydanych. Wynika to: już to z powodu opóźnienia się dłużników w płaceniu rat, już to z konieczności wydatkowania z tych rat na różne potrzeby stowarzyszenia i t. p. Więc też wogóle, przyjęto za zasadę, że listy zastawne zawsze później umarzają się niż sama pożyczka: to jest że list jeszcze jest w obiegu przez pewien czas, chociaż fundusz na jego zapłatę już od lat paru znajduje się w Skarbu stowarzyszenia.

II.

Wytworzenie się serji.

Jeśli dane stowarzyszenie miało mieć czas swego istnienia ściśle oznaczonym, to było rzeczą konieczną aby wszystkie jego zobowiązania czyli listy zastawne by-

ły spłacone czyli umorzone, przed upływem czasu trwania stowarzyszenia.

Jeśli więc później stowarzyszenie postanowiło, że jeszcze przez nowy okres czasu egzystować ma i uzyskało na to pozwolenie władzy; to znowu rozpoczynało wydawanie nowych obligów, które dla odróżnienia od starych zaczęto nazywać listami nowej serji, lub nowego okresu, lub dawano tym serjom numeru 2, 3, 4 i t. d. Stąd to powstała nazwa *serji* lub *okresu* 1-o, 2-o i t. d.

Z czasem jednak stowarzyszenia takie po długoletniem istnieniu okazały się wielce pożytecznymi i pozyskały uznanie władz i pozwolenie zawiązywania się na czas nieograniczony t. j. dotąd dopóki same uznawać to za stosowane będą.

Z tą przemianą ograniczonego istnienia na nieograniczone nazwy okresów lub serji przybrały inne znaczenie.

Stowarzyszenia ustalone w swoim bycie postanowiły, że obligi ich wypuszczane będą stale w obieg np. co lat pięć, że więc wydane w pierwszych 5-ciu latach istnienia stowarzyszenia będą stanowić jedną kategorię mającą swój kapitał amortyzacyjny i będą podlegały umorzeniu przez losowanie w ciągu np. 30 lat od ukończenia tych 5-ciu lat licząc. Obligi znów po tych pierwszych 5-ciu latach, przez nowy pięcioletni przeciąg czasu wydawane będą stanowić drugą kategorię z nowym kapitałem amortyzacyjnym, i będą podlegały umorzeniu o 5 lat później i t. d. i t. d. Ten czas trwania emisyji czyli puszczenia w obieg nowych obligów lub listów, oraz same te listy i obligi z oddzielnymi kapitałami umorzenia oznaczono utartą nazwą *serji*, która to nazwa pierwotnie zupełnie co innego oznaczała. Stało się więc, że „serja 1-sza” po-

częła wyobrażać obligi pierwszego perjodu emisyji, „serja II-a” drugiego, następnego perjodu i t. d.

Ustanowienie dla każdej serji odrębnego kapitału umorzenia miało na celu podług ówczesnych pojęć uławienienia rachunkowe. Fundusz więc amortyzacyjny zebrany z opłat przez dłużników wnoszonych dla każdej serji obligów stawał się oddzielnym i tym sposobem fundusz dla serji I-ej przeznaczony nie mógł przyjść w żadnym razie na umorzenie obligów z kategorii czy serji II-ej i t. d.

III.

Wytworzenie różnicy kursu.

Otóż te rachunkowe pojęcia wywołały ten skutek, że giełda, byстрыm swoim okiem spostrzegłszy to niczem w gruncie rzeczy nie usprawiedliwione rozróżnianie, ten dowolny podział kapitału amortyzacyjnego na serje, postanowiła z tego skorzystać. Poczęto więc rozprzestrzeniać tę ideę, że listy prędzej umarzalne są więcej warte, niż później o 5 lat umarzalne, że te pierwsze mają więcej szans wcześniejszego umorzenia w losowaniach, bo ich specjalny kapitał amortyzacji o wiele prędzej się zwiększa, niż w serjach następnych.

Argument na pozór słuszny i łatwy do uchwycenia, a zręcznie poddany przekonał większość nabywców, że w istocie list zastawny płaci się tym drożej im wcześniej ulega ostatecznej spłacie.

Nikt, tak na razie, nie zastanowił się nad tem, że

szansa amortyzacji co pół roku dla wszystkich seryj się przedstawia, że nikt nabywając dany oblig kalkulekacji swych nie opiera na wypadku, który dopiero za lat np. 32 niewątpliwie nastąpić musi, t. j. po czasie wyobrażającym przeciętną życia ludzkiego, że to co ma urok dla kapitalisty nabywającego list zastawny, to, prócz szansy wylosowania, — pewność lokacji, łatwość pobierania procentu, jego wysokość i łatwość sprzedaży w razie potrzeby obligu zastawnego (o czem niżej będzie mowa XVII).

IV.

Odnawianie pożyczek.

Tak wytworzona sztucznie różnica kursu jednego i tegoż samego papieru na razie nie dała odczuć całej swej uciążliwości, zdawała się nawet rzeczą bardzo naturalną i niewinną. Dopiero całą doniosłość tej różnicy odczuto, kiedy stowarzyszeni, po upływie pewnej liczby lat, zapragnęli odnawiać częściowo swoje pożyczki i brać napowrót to co dotąd umorzyli. Ustawy wszelkich tego rodzaju stowarzyszeń pozwalają odnawiania pożyczek w ten sposób. Zdawałoby się więc, że jeśli dozwolonom mi jest odnowić po pewnym przeciągu czasu dawną pożyczkę t. j. otrzymać ponownie taką samą sumę w listach jaką umorzyłem, to ten nowy stosunek bardzo łatwo i prosto będzie załatwionym. Mianowicie zaś w taki sposób, że w mojem zobowiązaniu dopisze się tylko, że ponieważ przybrałem na nowo to co dotąd umorzyłem, to odpowiednio zwiększy się czas przez który dotych-

czasowe raty moje nadal opłacać będę, czyli, że zamiast tego co je opłacać miałem np. przez lat 27 i pół, będę je opłacał pięć lat dłużej t. j. przez lat 32 $\frac{1}{2}$.

Na przeszkodzie jednak temu tak prostemu i logicznemu załatwieniu sprawy stanęła odrębność kapitałów umorzenia t. j. seryjność listów i korzyść jaką ztąd giełda umiała wyciągnąć.

V.

Pojęcie konwersji.

Zgłaszającym się o odnowienie pożyczek odpowiada: Dobrze, odnowioną pożyczkę dostać możecie, ale już w innych nowych papierach, bo wydawanie pożyczek w tamtych starych już ustało, bo czas dla emisji ich przeznaczony, t. j. *serja* już minęła i kapitał na amortyzację ich potrzebny już się tworzy, lecz tylko odpowiednio do ilości wobieg puszczonego listów. Listy seryj dawnej muszą więc być umorzone w terminie ściśle oznaczonym, co by nie mogło nastąpić, gdyby przedłużono zapłatę jakiejś części długu.

Pragnący odnowić pożyczkę ma się rozumieć oświadczać: że dla niego wszystko jedno, że gotów jest przyjąć kwotę dla niego przeznaczoną w nowych listach.

Na to mu znów powiadają: zgoda, ale ponieważ każda serja ma swój własny kapitał dla jej umorzenia przeznaczony i jednego kapitału z drugim mieszać nie można, zatem będą cię ciężyc raty podwójne, bo będziesz opłacał raty amortyzacyjne od dwóch aż pożyczek, cho-

ciaż w istocie będziesz miał tylko jedną pożyczkę i będziesz dłużnym też samą summę co i dawniej.

Stowarzyszony pyta jak uniknąć tej niegodności przeciwniej celowi stowarzyszenia, którego zadaniem być powinno umarzanie długu w dogodnych niskich ratach i dla osiągnięcia którego to celu wszedł on do stowarzyszenia?

Na to mu znów powiadają, ponieważ tylko jednorodne walory t. j. teje samej serji mogą się umarzać tylko z funduszu dla nich przeznaczonogo i tylko w określonym dla nich przeciągu czasu t. j. nowym *np.* 25^{1/2} letnim okresie nowej amortyzacji, którą rozpoczynasz z dniem dzisiejszym, a zatem trzeba tak zrobić, aby twoja dawna i nowa pożyczka znalazła się w tych samych walorach t. j. w listach jednej i tej samej serji.

Starych listów dawnej serji już nie wydajemy, więc trzeba spłacić w zupełności starą pożyczkę, przez złożenie w kassie starych listów, a natomiast dostaniesz nowe listy, nowej serji i na całą pożyczkę, co się nazywa technicznie u nas dokonaniem „konwersji“.

Stowarzyszony z musu zgadza się na to, idzie na giełdę, aby stare listy nabyć i tam dowiadyuje się, że spekulacja, w mądrym przewidywaniu tej ewentualności, kurs tych dawnych papierów sztucznie podwyższyła.

Kiedy otrzymywał pożyczkę, płacono mu za listy, dajmy na to, po jakie 93 za sto, dziś za też same papiery musi zapłacić 97 za sto. Zaś otrzymawszy nowe listy dostanie znowu za nie 93, bo to „*nowa serja*“ powiedzą mu, mająca mniej szans wylosowania, bo się umarza *np.* o 5 lat później! Strata pożyczającego osiągnie tym sposobem 4, 5 lub więcej procentów.

Oto pierwsza bolesna strona tej seryjności listów z odrębnym kapitałem amortyzacyjnym.

Odczucie wadliwości Serji.

Są jeszcze inne, specjalnie u nas wytworzone, niegodności, które wywołały nakoniec po długoletniem doświadczeniu ten okrzyk boleści, jakiśmy usłyszeli na ostatniem Ogólnem Zebraniu Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy. Okrzykiem tym był wniosek 49 stowarzyszonych, o przyjęciu im z ulgą jakąś przy tej fatalnej operacji „konwersji“. Zapewne że środki które wnioskodawcy proponowali były niemożliwe. Żądali bowiem, aby Towarzystwo miejskie swoim kosztem i staraniem dopełniało za nich konwersji i następnie wydatki od nich ścigało.

Było to przeciwnem prawu, bo ustawa Towarzystwa ściśle oznacza na jaki cel fundusze Towarzystwa powstające z opłat przez stowarzyszonych wnoszonych, użytymi być winny. W Towarzystwie Kredytowym Ziemiem jest inaczej. Według nowo skodyfikowanej ustawy tego Towarzystwa z r. 1888 (art. 208) jest ono w prawie wydawać zaliczenia na zakupywanie i przez to wycofanie z obiegu listów serji zamkniętych. Zaliczenia znów te mogą być wydawane z funduszu rezerwowego (art. 258). Tymczasem w Towarzystwach miejskich według pojęć tam wytworzonych fundusz ten rezerwowy, zwany tutaj kapitałem zasobowym, ma ściśle wskazany cel w art. 33, 50, 51 i 52 Ustawy Towarzystwa, a mianowicie „zabezpieczenie zobowiązań przyjętych przez Towarzystwo“ *musi* więc zawsze stanowić $\frac{1}{14}$ część wszystkich wierzytelności Towarzystwa i jeśli jego wysokość przewyższy tę normę, to użytym być *musi*, na spłatę odpowiedniej

części najbliższej raty dla Towarzystwa od dłużników przypadającej. Dla innych celów wziętym być nie może, a zatem nie można z niego dawać żadnych zaliczek—jak to jest możebnem w Towarzystwie Kredytowem Ziemskiem.

Towarzystwa miejskie posiadają wprawdzie jeszcze fundusze ruchome powstałe z opłaconych przez stowarzyszonych rat zgóry, lecz fundusze te mają także ściśle oznaczone przeznaczenie, t j. spłatę kuponów i listów zastawnych wylosowanych (§ 14—15) i żadne z nich zaliczki na inne cele wydawanemi być nie mogą.

Przyznać więc trzeba, że wnioskodawcy, mimo najlepszych chęci, złą obrali drogę i proponowali niefortunne środki zaradcze. Wszystko to jednak dowodzi tylko, że szukali lekarstwa na złe tam, gdzie go znaleźć nie mogli; lecz istnienie złego, istnienie dolegliwych cierpień jest rzeczą niewątpliwą—każdy chory wie że cierpi, a nie zawsze wie jak temu zaradzić. Takiem cierpieniem, taką plagą dla stowarzyszonych okazuje się *seryjność* i *konwersja*, czyli ta obowiązkowa zmiana pożyczek dawnych na nowe, przez złożenie w naturze listów zastawnych w których dawna pożyczka była udzieloną przeniesienie pożyczki z dawnej serji czyli okresu umorzenia do nowej.

VII.

Uciążliwość odnawiania pożyczek „z konwersją”.

Stosownie do § 108 Ustaw Towarzystw Kredytowych miejskich, jeśli od czasu udzielenia pożyczki upły-

nęło co najmniej lat 5, to może nastąpić wydanie pożyczki odnowionej w sumie wyrównywającej części umorzonego długu, lub też odpowiednio zmniejszenie opłaconych dotąd rat. Jeżeli od chwili udzielenia pożyczki upłynęło lat 10, jeżeli prócz tego wartość danej nieruchomości i dochód z niej podniósł się przynajmniej o $\frac{1}{4}$ część, to może nastąpić wydanie pożyczki nawet przewyższającej część dotąd umorzoną.

Ta możność odnawiania pożyczek bez zwiększenia rat dotąd płaconych, jest bezwątpienia dąbroszkiem dla dłużnika;—lecz cóż z tego, kiedy aby dojść do tego dobrodziejstwa, trzeba zgryźć ten twardy orzech, jakim jest konieczność konwersji całej nieumorzonej jeszcze części pożyczki. To znaczy, że umorzywszy np. ze 100,000 rs. pożyczki, sumę 12,500 rs., dla ponownego otrzymania tej umorzonej kwoty 12,500 rs., trzeba pozostałe nieumorzone dotąd 87,500 rs., spłacić w starych listach, w których pierwotnie pożyczka była udzieloną. W tym celu trzeba je nabyć po kursie o wiele wyższym niż ten, który istniał w dniu otrzymania pierwszej pożyczki. Dopiero skuteczniejszy tę spłatę, otrzymuje się na nowo 10,000 rs. Lecz zanim się do tego dojdzie, ileż to potrzeba ponieść strat, kosztów i ile poczynić zachodów! Ten, który zmuszony jest pożyczać, więcej jak pewno, nie ma kapitału rozporządzalnego, któryby dozwolił mu zakupić na giełdzie lub u bankiera ilość listów potrzebną do spłaty części danej nieumorzonej pożyczki. Trzeba więc szukać kapitalisty, któryby zechciał pożyczyć na ten cel odpowiednią kwotę, lub też trzeba znaleźć człowieka posiadającego listy zastawne z epoki udzielenia pożyczki, któryby zgodził się na złożenie ich w Kassie Towarzystwa i za które otrzymałby

w zamian listy nowej emissji czyli serji, z dopłatą różnicy kursu.

Kapitalistą lub posiadaczem dawnych listów zawsze prawie jest bankier. Ten znów nie ma obowiązku czynienia dla pożyczającego, zupełnie sobie obcego człowieka tych wszystkich dogodności bezpłatnie i bez odpowiedniego zabezpieczenia. Wytworzenie tego właśnie zabezpieczenia, dla użyczającego swego kapitału lub swych listów, jest jednym z najtrudniejszych zadań w całym tym stosunku.

Hypoteki dobrej na swoim domu pożyczający dać nie może. Pierwsze miejsce hipoteczne po pożyczce Towarzystwa, to jest, miejsce dobre i dające wszelką pewność, jest już zajętem przez innego wierzyciela, o udzielaniu pożyczki na niższy numer po Towarzystwie i po wierzycielu pierwszym mowy być nie może, bo takiego zabezpieczenia żaden kapitalista nie przyjmie. Cóż więc pozostaje? Trzeba dać inne po zahypoteczne zabezpieczenie. Jest to po prostu niepodobieństwem dla ogromnej większości właścicieli domów nie mających prawie żadnego osobistego kredytu. Potrzeba więc próbować pozyskać względy pierwszego wierzyciela hipotecznego, aby zechciał dać na swej summie zapewnienie kapitałście-bankierowi. Z pewnością jednak jeśli jaki wierzyciel na to się zgodzi, to za tę gwarancję trzeba mu się opłacić, czy to dając mu na przyszłość wyższy procent, czy też w inny sposób. Przytem trzeba ponieść kosztą aktów zabezpieczających i łącznych z nimi układów, co, jak wiadomo, jest u nas rzeczą bardzo kosztowną.

Najczęściej jednak tak bywa, że chcący odnowić pożyczkę zdaje się na łaskę lub niełaskę pośrednika bankiera. Ten znów każe się sownie wynagrodzić. Nawet

za złe mu tego brać nie można, bo w istocie naraża się na duże ryzyko i składa swe listy w Kassie Towarzystwa bez żadnego istotnego zabezpieczenia. Stać się zaś może w ostatniej chwili, że właściciel domu z tych lub innych powodów odstąpi od zamierzonej pożyczki, lub też zakończy życie, zaś sukcesorowie nie będą w stanie wylegitymować się, nawet po upływie czasu przez prawo nakreślonego. Prócz tego mogą zająć inne przewidzieć się nie dające trudności i niespodzianki. Uciążliwość tego położenia tem jest dotkliwszą, że ze względu na porządek w Towarzystwach Kredytowych miejskich przyjęty ten czas ryzyka może trwać 5 lub 6 tygodni, t. j., że między spłatą dawnej pożyczki, a otrzymaniu nowej, 5 lub 6 tygodni upłynąć musi, zanim wszystkim formalnościom stanie się zadość.

Po pokonaniu tych wszystkich trudności przychodzi na stół kwestja najważniejsza dla biorącego nową pożyczkę:—różnica kursu między dawnymi i nowymi listami. Oprócz zapłacenia bankierowi-pośrednikowi za ryzyko przy udzielaniu dawnych listów na spłatę dawnej pożyczki, trzeba jeszcze mu zapłacić ową różnicę kursu, wynoszącą często około 7% i prawie nigdy nie schodzącą dotąd do 2%! Czyli że z każdych 10,000 rs., które spłaca musi opłacić haracz 700 rub. lub przynajmniej 200! W cytowanym przykładzie odnowienia pożyczki 10,000 rublowej, po spłaceniu z niej $\frac{1}{4}$ części, haracz ten wyniesie około 5,500 rubli lub przynajmniej 1750 rs.

VIII.

Srodki zaradcze w Tow. Kredytowem m. Warszawy.

Władze Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy doskonale odczuwają to uciążliwe położenie stowarzyszonych właścicieli domów przy odnawianiu pożyczek. Faktycznie robią co w ich mocy, aby ulżyć ich losowi. Jest rzeczą powszechnie wiadomą, że jeśli posiadają w swym skarbcu listy bieżących seryj (zakupywane z funduszów ruchomych)—to bez żadnych opłat udzielają potrzebującym, dla dania im możności bezwłocznego dokonania zamiany dawnych listów na nowe. Uskutecznia się to w ten sposób, że właściciel chcący odnowić lub spłacić pożyczkę a otrzymać nową — umawia się z bankierem lub kapitalistą posiadającym dawne listy o zamianę tychże na nowe z dopłatą różnicy kursu w dniu zamiany.

Bankier ten lub kapitalista otrzymawszy dopłatę — składał dawno listy do depozytu Towarzystwa — które w zamian wydaje mu listy bieżącej serji. Odbywa się to wszystko przed przyznaniem odnowionej lub nowej pożyczki na jakie parę tygodni lub miesięcy. Tym sposobem biorący pożyczkę nie naraża się na ryzyko dopłaty wyższej różnicy kursu — gdyby dawne listy podniosły się w cenie w dniu wypłaty nowej pożyczki i może odrazu obliczyć, co będzie kosztowała cała ta przemiana. Ma się rozumieć, że przy akcji wypłaty pożyczki — Towarzystwo zabiera dla swego pokrycia taką ilość nowych listów jaką poprzednio użyczyło zaciągającemu pożyczkę.

Nie zawsze jednak ta manipulacja jest możebną, — nie zawsze Towarzystwo może mieć do rozporządzenia taką ilość listów jakiej potrzebuje pożyczający. — Wogóle zaś ulga ta zależy od dobrej woli przedstawicieli Władz Towarzystwa i obowiązkową być dla nich nie może.

W tejsze myśli działając, Władze Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy na ostatniem Ogólnem Zebraniu Towarzystwa przeprowadziły także pewne udogodnienia w formalistycznym względzie. Mianowicie zaś postanowiły na przyszłość za zasadę że:

w razie zaofiarowania przez dłużnika spłaty dawnej pożyczki po upływie lat 10 od jej wzięcia (licząc od ostatniej pożyczki) i zażądania nowej, to, po złożeniu odpowiedniej kaucji, Władze Towarzystwa będą żądały spłaty dopiero po przyznaniu nowej pożyczki i spłata ta dopełnioną być może jednocześnie z wypłatą nowej pożyczki.

Jest to bezwątpienia wielkie udogodnienie, które oswobadza dłużnika od płacenia wynagrodzenia pośrednikowi za użyczenie kapitału lub listów na jakie 5 lub 6 tygodni. Lecz tylko ci z tego udogodnienia korzystać mogą, którzy zdołali przeczekać 10 lat od wzięcia ostatniej pożyczki. Takich zaś jest stosunkowo niewielu, w tych ciężkich obecnych czasach. W każdym zaś razie haracz kursowy ich nie minie.

IX.

Pożyczki odnowione bez konwersji.

Władze Towarzystwa chciały i dawniej o ile możności złemu zaradzić. Kiedy w roku 1878 postarały się o uzupełnienie Ustawy co do odnawiania pożyczek,



to zaprowadziły pożyczki z odnowienia lub z przeszacowania, bez obowiązku spłacenia dawnej pożyczki t. j. bez jej „konwersji”. Warunki jednak takiego odnowienia są wielce uciążliwe.

Aby w ten sposób odnowić pożyczkę lub dodatkowo pozyskać, trzeba, stosownie do § 108 Ustawy (w nowej redakcji) przeczekać lat 10, licząc od czasu pozyskania pierwotnej pożyczki.

Dalej hipoteka zostaje obciążoną dwoma długami, chociaż w istocie rzeczy przy odnawianiu pożyczki cyfra pierwotnego długu wcale się nie powiększyła. Jeśli np. miałem pożyczki 100,000, umorzyłem 12,500 i tę część umorzoną chcę otrzymać napowrót, to dług mój, zamiast pozostać w pierwotnej cyfrze 100,000 rubli, tworzyć będzie dwa długi: jeden dawny na 100,000 rubli i nowy na 12,500—razem 112,500 rubli zamiast w rzeczywistości należnych 100,000.

To jednak jeszcze najmniejsza niedogodność. Jest ona więcej formalną jak istotną i hipoteka dłużnika, choć się gorzej na pierwszy rzut oka przedstawia, nie jest jednak obciążoną nowym rzeczywistym długiem.

Gorszem bez porównania jest jednak to, że trzeba płacić podwójne raty zupełnie samoistne t. j. i od głównej i od odnowionej pożyczki, czyli że je płacić trzeba podwójnie od części umorzonej i ponownie wziętej (t. j. 14⁰/₀)! Jeśli w przytoczonym przykładzie płaciłem rocznie jako ratę 7250 rubli, to teraz nie zwiększyszy wcale swego długu płacić będę 7,250 + 937 k. 50, czyli razem 8,187 k. 50!

Nie dość na tem, gdy odnawiam pożyczkę „z konwersją” t. j. z przeniesieniem dawnej pożyczki do nowego okresu umorzenia, korzystam z tego, że już przez pier-

wsze dwa lata złożyłem na kapitał zasobowy Towarzystwa cztery raty i tak odnowioną pożyczkę natychmiast po jej wzięciu rozpoczynam umarzać, poczynawszy od pierwszej raty którą płacę. Przeciwnie, jeśli odnawiam pożyczkę „bez konwersji” t. j. jeśli moją hipotekę obciążam *nowym* długiem Towarzystwa, pod *nowym* numerem wykazu hipotecznego zapisanym, to ten dług jako *nowy* musi wytworzyć sobie *nowy* dla siebie kapitał zasobowy. Tym sposobem przez dwa pierwsze lata nic nie umarzam, bo raty przezemnie płacone zaliczają się na kapitał zasobowy zupełnie mi niepotrzebny, bo już go od dawna od jakich przynajmniej lat 8-iu w zupełności wytworzyłem, przez pierwsze raty płacone od dawnej pożyczki. Prawda, że kapitał ten nie przepada, że kiedyś przy ostatecznym umorzeniu pożyczki będzie mi zaliczonym na moje dobro. Lecz najprzód, na to trzeba czekać 27 i pół lat i tracić procent przez tyleż lat od zapłaconej zbytecznie kwoty. Do tych dwóch głównych niedogodności tego rodzaju pożyczek: płacenia podwójnych rat i wytwarzania zbytecznego kapitału zasobowego, przybywa jeszcze trzecia od roku 1884, t. j. od czasu gdy sprawy Towarzystwa Warszawskiego wzięły tak pomyślny obrót, że skutkiem dojścia kapitału zasobowego do przepisanej przez Ustawę normy, Towarzystwo poczęło w sposobie ulgi umarzać dla wszystkich stowarzyszonych pewną część raty kwietniowej, co zwykle stanowi 1/2 0/0 od całości pożyczki. Otóż z tej ulgi kwietniowej, jaka przypada po wzięciu tej niby nowej pożyczki, dłużnik korzystać nie może, w którejkolwiek porze roku otrzyma tę pożyczkę; bo jeśli otrzyma ją przed kwietniem to stosownie § 16 Ustawy, jak każdy nowo przystępujący do pożyczki, aby być stowarzyszonym musi zapłacić pierwszą

ratę w całości t. j. bez ulgi. Jeśli przystąpi do pożyczki przed miesiącem Październikiem, to musi zapłacić ratę Październikową i także nie może należeć do ulgi w przyszłorocznej racie Kwietniowej, bo ulga ta, wobec zamykania rachunku kapitału zasobowego w d. 30-ym Września i wyrachowań uskuteczionych tylko dla pożyczek, które w dniu tym istniały, odnosi się tylko do tych, którzy co najmniej jedną ratę opłacili t. j. ratę minioną Kwietniową, on tymczasem tej raty nie mógł jeszcze zapłacić. Nie jest to duża strata lecz zawsze strata kilkudziesięciu a czasami i więcej rubli.

Nie trzeba też zapominać i o tem, że od każdej odnowionej bez konwersji pożyczki opłacać trzeba przez przeciąg 24-ch rat $\frac{1}{4}$ 0/0 na koszt administracji, nawet wtenczas kiedy obowiązek ten ustał, odnośnie do głównej, pierwotnej pożyczki.

Nic też dziwnego że, chcący brać tego rodzaju pożyczki „bez konwersji” jest bardzo mało. Dotychczas o ile mi wiadomo, skorzystało z nich w Warszawie bardzo niewielu stowarzyszonych na sumę bardzo niewielką w stosunku do odnawianych pożyczek z konwersją. Towarzystwo Kredytowe miasta Warszawy odrębnej w tym względzie kontroli nie prowadzi, dla tego cyfr dokładnych podać tutaj trudno *).

Z wszystkiego wyżej wypowiedzianego okazuje się, że wszelkie dotychczasowe środki aby złemu zaradzić a mianowicie, tak dozwoleń odnawiania pożyczek „bez konwersji” jak i dozwoleń jednoczesnej spłaty dawnej

*) P. Józef Kirsztot Prawnicki — niedogodność pożyczek „bez konwersji” dosadnie wykazał w swej pracy „W kwestji konwersji i odnawiania pożyczek (r. 1878)”.

pożyczki z otrzymaniem nowej, są tylko półśrodkami. Bezwątpienia zapewniają one pewne niewielkie dogodności — lecz i to nie zawsze; nie są jednak w stanie pokonać tej największej plagi dla stowarzyszonych, jaką jest dla nich różnica kursu między listami serji dawnych i serji nowych.

X.

Seryjność listów w Towarzystwie Kredytowym Ziemskim.

Matką tej plagi zwanej „konwersją” — jest więc seryjność listów miejskich. Tę nieszczęśliwą seryjność wytworzyła najlepsza wola jaką ożywieni byli czcigodni założyciele Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy.

Ich pieczołowitość o dobro zawiązanej przez nich instytucji, ich obawa o jej przyszłość były powodem, że postanowili pójść utartą już drogą seryjności listów. W istocie w r. 1869 i 1870 kiedy powstawało Towarzystwo Kredytowe m. Warszawy inną drogą pójść nie było można.

Największą w onym czasie instytucją finansową u nas, mającą zupełnie analogiczne cele, było Towarzystwo Kredytowe Ziemskie. Istniało już blisko od pół wieku bo od roku 1825, wyświadczyło ogromne usługi stowarzyszonym właścicielom Ziemskim, przetrwało ciężkie chwile w r. 1831 i 1864, a mimo to jego zobowiązania czyli listy zastawne chętnie i po dość wysokiej cenie były nabywane, a były listami seryjnymi. Istniało już 4 serji listów, a każda serja czyli emisja trwała po lat wiele,

Każda miała oddzielny fundusz amortyzacyjny, oddzielnie się umarzała i różnica kursu między jedną a drugą serją była niezbyt wielką.

Założyciele Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy doskonale wiedzieli o tem, że seryjność listów zastawnych Ziemskich wytworzyła się w Towarzystwie Kredytowym Ziemskim nie z jakichś zasad finansowych, lecz czysto wypadkowo. Wedle bowiem art. 214 prawa o Towarzystwie Kredytowym Ziemskim z r. 1825 (Dzien. Praw Tom 9 str. 185) był Towarzystwa został zakreslonym na lat 28 i w dniu 22 czerwca 1854 r. miało nastąpić rozwiązanie i zlikwidowanie Towarzystwa. Do tego więc czasu:

„całkowita pożyczka w Towarzystwie zaciągnięta, oraz wszystkie wypuszczone listy Zastawne umorzonymi być muszą”.

Twórcom ówczesnego projektu Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego: Księciu Drucko-Lubeckiemu Ministrowi Skarbu i Kajetanowi Kalinowskiemu późniejszemu Prezesowi Dyrekcji Głównej Towarzystwa zdawało się, że wystarczy jednej i jedynej 28-letniej amortyzacyjnej pożyczki, aby wybawić obdłużonych właścicieli ziemskich od grożącej im ruiny z powodu niemożności płacenia wysoko oprocentowanych zwykłych długów i spadku wartości ziemi.

W dalszym ciągu teje przewodniej myśli art 198 tegoż prawa powiada:

„Towarzystwo Kredytowe Ziemskie rozpocznie się od 12 czerwca 1826 r. i od tej daty opłaty wszelkie przez stowarzyszonych wnoszone, oraz wypłaty właścicielom listów zastawnych, uskutecznione będą”.

Wedle zmów art. 200 tegoż prawa:

„...Termin ostateczny dla wniścia do Towarzystwa naznacza się do d. 12 Czerwca 1833 r., po którym nikt już więcej do Towarzystwa „przyjętym nie zostanie (t. j. nie będzie mógł „otrzymać listów Zastawnych”).

Było więc rzeczą konieczną, aby wszystkie listy wypuszczone między 12 Czerwca 1826 r. i 12 Czerwca 1833 r. były umorzone przed upływem ostatecznego terminu istnienia Towarzystwa. (Listów tych puszczoneo wobie za 38,514,870 rubli).

Gdy jednak wypadki polityczne w latach 1830 i 1831 wynikłe, wywołały nowe klęski dla ziemian naszych, to okazała się jeszcze gwałtowniejsza potrzeba przyjscia z pomocą ponownie upadającemu rolnictwu. Więc też ówczesne Władze Towarzystwa skłonić zdołały ówczesny Rząd Królestwa do wydania nowego prawa w d. $\frac{9}{21}$ Kwietnia 1838 r. (D. P. t. 21 str. 409). Z mocy tego prawa czas trwania Towarzystwa Ziemskiego przedłużono na nowy okres 28 letni t. j. do r. 1866 i Towarzystwo upoważnionem zostało do wydawania począwszy od dnia 19 Kwietnia (1 Maja) 1838 r. po dzień $\frac{19}{31}$ Grudnia 1840 r. nowych pożyczek, a także dodatkowych i odnowionych „w nowych listach Zastawnych” (art. 1. 2. 12. 31). Dla odróżnienia tych nowych pożyczek od dawnych z r. 1826 nazwano je pożyczkami okresu II, czyli że pożyczki dawne stały się pożyczkami okresu I. Listy nowe różniły się także kolorem od listów dawnych; dawne były koloru żółtego, nowe koloru białego. Podług art. 24 przy odnawianiu pożyczki musiała nastąpić „konwersja“,—gdyż postanowiono:

„...Dobra na które udzieloną jest pożyczka odnowiona..., przejdą z resztą nieumorzoną pierwotnej pożyczki, łącznie z pożyczką odnowioną do nowego rozkładu amortyzacji w r. 1866 kończącej się; zarówno z dobrami nową pożyczkę zaciągającymi.“

Pożyczek w listach drugiego okresu udzielono ogółem na rs. 24,234,405. Już ówczesna giełda zrozumiała odrazu jaką korzyść wyciągnąć można z tej nowopowstałej idei przechodzenia koniecznego z jednego okresu umorzenia do drugiego i przyjęła nowe listy, kiedy się pojawiły na giełdzie w I półroczu 1839 r. kursem 90.29 przeciętnie t. j. niższym od kursu dawnych listów prawie o 2⁰/₀ (średnio). Różnica ta w 2-im półroczu 1841 r. wynosiła kop. 80 *).

* * *

W roku 1852 wszystkie dawne pożyczki, to jest okresu I były już umorzone i listów zastawnych niewiele w obiegu pozostało. Lecz poznano już powszechnie dobroczynny wpływ pożyczek częściowo umarzalnych, które znakomicie wpływały na ulżenie ciężarów hipotecznych. Obok tego poruszoną była wówczas kwestja oczynszowania włościan, dla której nowe środki pieniężne były koniecznymi, więc też Rząd Królestwa ponownie zgodził się na przedłużenie istnienia Towarzystwa na nowy okres 28-io letni, z terminem umorzenia nowych pożyczek w r. 1881. (Prawo z 8^o/₂₀ Kwietnia 1853 r. *Dzien. Pr.* tom. 46 art. 105).

Tak powstał okres III pożyczek i listów zastawnych III okresu. Udzielanie pożyczek w listach tego okresu

*) Zbiór rachunkowych wiadomości dotyczących Tow. Kred. Ziem. od 1826 do 1869 r. druk. J. Jaworskiego 1875 r.

rozpoczęło się z d. 20 Kwietnia (1 Maja) 1853 r. a skończyło się z d. 18^o/₃₀ Czerwca 1859 r. Udzielono ich ogółem rs. 28,345,560.

Giełda różnicę kursu ustanowiła w ten sposób:

Listy zastawne okresu II w półroczu pierwszym 1853 r. doszły najwyższego kursu po rs. 101 za sto. Listy zastawne okresu III w drugim półroczu tegoż roku doszły do rs. 98 kop. 20. Od drugiego jednak półrocza 1853 r. giełda dla spekulacji, o której później będzie mowa, wytworzyła dla tych nowych listów kurs wyższy i utrzymać go sztucznie zdołała przez półtora roku.

* * *

Dotąd jednak nazwa „serji“ nie była jeszcze w użyciu. Wywołało ją dopiero nowe prawo zapadłe w d. 10^o/₂₂ Maja 1860 r. (*Dzien. Praw* tom 55 str. 11). Prawo to dozwoliło udzielania pożyczek w tymże III okresie, lecz w wyższej niż dotąd normie a to ze względu na stwierdzone podniesienie się wartości dóbr Ziemijskich. Te nowe pożyczki „podwyższone“ z podwyższonego szacunku nazwano „serją“ 2-ą okresu III-o; serją zaś I-ą były pożyczki dawniejsze, tegoż III-go okresu. Udzielanie tych pożyczek kończyć się miało z d. 19^o/₃₁ Grudnia 1863 r. zaś dla zgłaszających się z dowodami oczynszowania z dniem 19^o/₃₁ Grudnia 1866 r. Umarzanie nowych listów Zastawnych wydanych na pożyczki podwyższone i dodatkowe trwać miało aż do 1-go półrocza 1881 r. to jest ukończyć się miało jednocześnie z umorzeniem dawnych listów zastawnych III-go okresu. Dla tego też w art. 5 powyższego prawa powiedziano:

„listy obecnie wypuszczać się mające tworzyć „będą drugą serję tegoż samego okresu III-go.“

Listy tej drugiej serji—umarzały się więc w krótszym przeciągu czasu od listów serji pierwszej—i dla tego też z rat przez dłużników płaconych prawie 8⁰/₀ rocznie szło na amortyzację. Listy te po raz pierwszy pojawiły się na giełdzie w połowie Kwietnia 1861 r. i do 1866 r. miały jednakowy kurs z listami serji I tak, że na kurscietlach giełdowych pod jedną pozycją obie serje były notowane. Różnica w ich kursie dopiero zaznaczoną została po raz pierwszy w kurscietlu Giełdy naszej N. 34 z d. 1/13 Lutego 1866 r. Gdy się zwiększyła ilość konwersji w drugim półroczu 1867 r. doprowadzono różnicę między temi serjami aż do 10²/₁₀⁰/₀! w następnych jednak latach różnica ta stale się obniża.

Listów tych puszczoneo wobec blisko 29 milionów (28,846,320).

* * *

Nakoniec zrozumiano, że to ciągle wyjednywanie przedłużenia egzystencji Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego jest rzeczą uciążliwą i zbyteczną, że tego rodzaju stowarzyszenie tak długo istnieć powinno, jak długo stowarzyszeni odczuwają potrzebę jego istnienia, tak długo jak długo jest w stanie oddawać usługi osobom usług tych potrzebującym.

Więc też skorzystano z projektu jaki powstał po nieszczęsnych latach 1863 i 1864 co do wyjednania pozwolenia na nowe pożyczki i postanowiono wyjednać udzielanie takowych bez żadnych ograniczeń co do czasu ich udzielania. Jakoż w prawie zapadłem 12 Lipca 1869 r. które zezwoliło na udzielanie nowych pożyczek znalazł się art. 5, który przemienił dotychczasowe czasowe stowarzyszenie na stałe, stanowiąc, iż odtąd Towarzystwo w *każdym czasie* pożyczki przyznawać będzie i że

te pożyczki udzielane będą na przeciąg 36¹/₂ oraz 41 lat (Dzien. Praw. tom 69 str. 371).

Prawo to wymaga bliższego zastanowienia jako prawie jednocześnie z ustawami Towarzystw Kredytowych w Warszawie i Łodzi powstałe, na których rozwój bezwątpienia wielce oddziałało. Zdawało by się, że w obec pozyskania przez Towarzystwo Ziemskie wieczystości istnienia powinna była zniknąć seryjność listów, która była zrozumiała przy ograniczonym czasie istnienia stowarzyszenia, a nawet konieczną dla odróżnienia jednego rodzaju listów od drugiego.

Stało się jednak wprost przeciwnie, czy to że nikt na to nie zwrócił uwagi, czy też, że uważano to za mało ważną sprawę, czy też po prostu, że trudno było rozstać się z przyzwyczajeniem od tak dawna nabytem, dość że w nowem prawie nie tylko że zachowano wyrażenie „serje,” ale nadano im nowe obszerniejsze niż dotąd znaczenie.

Poprzednio serje wytworzyły się przypadkowo, historycznie, obecnie raz na zawsze stały się nazwą obowiązkową, wyobrażającą czas trwania emisji, czyli czas wydawania pożyczek w listach.

W art. tem 32 postanowiono:

„Listy zastawne wypuszczają się w obieg *serja-mi*. Przed rozpoczęciem każdej nowej *serji*, „Komitet Towarzystwa... na wniosek Dyrekcji „Główniej, oznacza termin w ciągu którego będą udzielane pożyczki listami zastawnymi tej „*że serji*...”

Art. 35. „Losowanie odbywa się oddzielnie co do „każdej *serji*.”

Art 25. „Pierwsze *serje* otrzymują nazwę:

„a) 4⁰/₀ procentowych listów zastawnych I serji z r. 1869 i b) 5⁰/₀ procentowych listów zastawnych I serji z tegoż roku. Dalsze serje „każdego rodzaju listów zastawnych oznaczone „będą kolejnymi numerami bez wymienienia „roku.

W tymże duchu są zredagowane przepisy co do spłaty i odnawienia pożyczek.

Art. 11... „Spłata pożyczek przed terminem może „być dokonana jedynie tylko listami zastawnymi właściwej serji”...

Art. 56... Życzący nieumozoną część pożyczki prze- „nieść w nowy okres umorzenia, powinien zło- „żyć... listami zastawnymi tej serji, w której „pożyczka zaciągnięta była, kwotę wyrówny- „wającą nieumorzonej ilości długu. Dyrekcja „główna wyda mu w zamian listami zastawnymi „bieżącej serji takąż samą kwotę...

Art. 57. „Dyrekcja Główna mocna będzie na żąda- „nie i na koszt właściciela dóbr podjąć się wy- „cofania z obiegu listów zastawnych serji daw- „niejszej drogą dobrowolnej wymiany ich na „listy serji nowej z dopłatą różnicy kursu, jeśli „by takowa istniała.

Art. 58. „Zamienione listy zastawne serji dawniej- „szych winny być zniszczone.”

W obec takiego ulegalizowania serji z dopuszczeniem w prawie nowem pojęcia istnienia różnicy kursu między serjami, giełda przyjęła pojawianie się nowych listów z r. 1869 poważnem podwyższeniem kursu dawnych listów o 3⁰/₀ i obniżeniem wartości nowych listów. Te ostatnie w 2-gim półroczu 1870 r. notowano za ledwie

po 85 za sto, a w miarę zwiększenia się pożyczek odnowionych kurs listów 2-giej serji III okresu podniesiono w 2-gim półroczu 1877 r. do 100 r. 30 k. za sto *). Na skutek tego nowego prawa działalność Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego znakomicie się rozwinęła. Obecnie posiada ono w obiegu 5 serji swoich 5⁰/₀ listów Zastawnych i jedną serję 4⁰/₀ procentowych.

Ta ostatnia jest bardzo nieliczną, bo listów 4⁰/₀ wydano od roku 1869 tylko za rs. 55,900, zaś w miesiącu Maja 1891 roku było ich jeszcze w obiegu tylko 33,350 rs. Listy te ostatecznie umorzone będą w dniu 1 Października 1915 roku.

Stan serji listów 5⁰/₀ procentowych nie umorzonych w Maju r. 1891 był następujący:

I Serja, trwająca lat 10 od 1-go półrocza 1870 r., a ulegająca umorzeniu w ciągu lat 46¹/₂ t. j. 1 Kwietnia 1916 r. wypuszczona w summie 82,526,500, miała jeszcze w obiegu. rs. 26,528,600

II Serja, rozpoczęta z początkiem I-go półrocza 1880 r. trwająca lat 2, ulegająca umorzeniu 1-go Kwietnia 1918 r., wypuszczona w summie 6,113,500 rs., miała jeszcze w obiegu rs. 5,043,750

III Serja, rozpoczęta od 1-go półrocza 1882 r. trwająca lat 2, ulegająca umorzeniu 1 Kwietnia 1920 r. wypuszczona w summie 11,429,600 miała jeszcze w obiegu rs. 10,135,950

*) Pamiętnik Towarz. Kred. Ziem. z r. 1884 i powołany Zbiór rachunkowych wiadomości.

IV *Serja*, rozpoczęta 8 (20) Września 1883 r. trwająca lat 2, a ulegająca umorzeniu 1922 r. wypuszczona w summie 4,779,400 miała jeszcze w obiegu . . . rs. 4,348,900

V *Serja*, rozpoczęta 8 (20) Września 1885 r., trwać mająca lat 15, ulegająca umorzeniu 1937 r. nie zamknięta jeszcze rs. 67,474,800

Ogólna summa listów w obiegu będących wynosiła więc rs. 113,565,350

Pierwsze losowanie I serji oznaczono na dzień 1 Kwietnia 1870 r., drugiej na dzień 1 Października 1880 r., trzeciej, na dzień 1 Października 1882 r., czwartej, na dzień 1 Października 1884 r., piątej, na dzień 1 Października 1885 roku.

XI.

Powstanie Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy.

Wtenczas kiedy na skutek prawa z 1869 roku Towarzystwo Kredytowe Ziemskie pozyskało stałą egzystencję, wtenczas to właśnie czcigodni założyciele Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy przemyśleli o zawiązaniu dla miasta takiegoż stowarzyszenia jakie istniało i utrwalonem zostało dla właścicieli ziemskich.

W pierwotnym projekcie Ustawy Towarzystwa Kredytowego dla m. Warszawy wypracowanym jeszcze w r. 1862 przez wówczas istniejącą Radę Miejską przyjęto zasady, któremi również rządziło się Towarzystwo Kredytowe Ziemskie, a więc czas istnienia Towarzystwa

był ograniczonym do lat 32^{1/2}, licząc od d. 3 (15) Października 1863 r., możność przystąpienia do tego Towarzystwa oznaczono tylko do dnia 3 (15) października 1869 r. W art. 214 postanowiono jednak, że po latach 15 Rada Administracyjna mocną będzie na wniosek Komitetu i Dyrekcji Towarzystwa postanowić jego odnowienie i zezwolić na wypuszczenie nowych listów zastawnych i na zaciągnięcie nimi odnowionych, dodatkowych i nowych pożyczek.

Wkrótce jednak nastąpiły inne czasy i inne pojęcia. Bezwątpienia w wyższych sferach dano do zrozumienia, że ustawa dla m. Warszawy winna się wzorować na ustawach tego rodzaju dla miast w Cesarstwie od 1862 r. powstających, t. j. na ustawie dla m. Petersburga z r. 1861 i dla m. Moskwy z r. 1862. Projekt ustawy Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego z r. 1869 nie uległ tak poważnej krytyce, bo nie było go z czem analogicznym porównywać, bo wreszcie miał za sobą przeszłość opartą na ustawach od r. 1825 wydawanych, bo był jakoby rozwinięciem tych ustaw. Lecz projekt pożyczek miejskich był u nas rzeczą nową, w Cesarstwie zaś znaną od lat prawie 10. Więc jeśli w miastach Cesarstwa ustawy takie okazały się dobrymi, to dla czego miały być złymi dla Warszawy? To też ustawa dla Warszawy dwukrotnie na podstawie ustaw dla miast Cesarstwa zaprojektowana z różnemi zmianami i raz nawet z temi zmianami już zaakceptowana przez ówczesnego Ministra Finansów Reyterna, uległa o ile wiadomo, przerobieniu w samej Radzie Państwa, w celu zbliżenia jej o ile możności do typu ustaw miast Cesarstwa z uwzględnieniem jedynie odrębności przez naszą Ustawę Hypoteczną wywołanych.

XII.

Seryjność przy zawiązaniu tego Towarzystwa.

W tak przerobionej ustawie znalazł się art. 36 z nie-
zwyczajnymi dla nas dotąd pojęciami seryjności.

„Art. 36. Odpowiedni do ilości pożyczek przypadają-
cych na poddane pod bezpieczeństwo nieru-
chomości, listy zastawne wypuszczają się co-
rocznie w dwóch oznaczonych terminach se-
ryjami . . .

Bez wątpienia założyciele Towarzystwa, jako ludzie
wyższego poglądu, przewybornie pojmowali dogodność
tego systemu bezseryjności, a raczej wieloseryjności. Lecz
co powie na to publiczność przywykła od lat tylu do
innych listów, w których serje inaczej pojęte grały
ważną rolę? Jak to wytłomaczyć nabywcy niespecjaliście
że serje w dotychczasowym ich rozumieniu nie będzie?
Czy on to zrozumie? Czy niezrozumiawszy nie powie so-
bie, że lepiej kupić to co od tylu lat jest znanem, jak
jakieś nowości jeszcze nie wypróbowane? Oto pytanie
które założycieli nielada zakłopotać musiało. Domysleć
się tego, a nawet i doczytać możemy na str. 15 i 16
pierwszego sprawozdania z działań zawiązującego się To-
warzystwa, gdzie czytamy:

„czasu trwania serji Ustawa nie przepisała.
„Gdyby serje miały być półroczne, to jest gdy-
by listy zastawne w ciągu jednego półrocza
w obieg puszczone, za stanowiące oddzielną serje
miały być uważane, byłoby coraz więcej serji,
„a z upływem 27 $\frac{1}{2}$ lat, koniecznych według
„§ 13 i 14 Ustawy na umorzenie pożyczki,

„utworzyłyby się tyle serji ile półroczy. Wpraw-
dzie po tym czasie wychodziłaby z obiegu
co półroku wcześniejsza z wypuszczonych se-
ryji, ale w jej miejsce przybywałaby nowa, tak
więc byłoby już zawsze 55 serji w obiegu.
„Każda serja musi być oddzielnie w księgach
kontrolowaną, ztąd przy wielkiej liczbie nie-
zamkniętych serji utrudniona rachunkowość
i komplikacja wielka w całym systemacie bu-
chalteryjnym.

„Półroczne serje pociągałyby za sobą inną
ważniejszą jeszcze niedogodność. W rzeczy sa-
mej, listy serji wcześniejszych mając zapewnio-
ne wylosowanie przed listami serji później-
szych, musiałyby z czasem mieć coraz większą
stosunkowo wartość, a tym samym wyższy kurs
giełdowy. Te 55 oddzielnych kursów listów
zastawnych przez jedno i toż samo Towarzy-
stwo Kredytowe wypuszczonych, byłyby rze-
czą nadzwyczajną i niezrozumiałą dla wielu,
a więc odstręczać mogącą od kupna listów
zastawnych. Zaliczenie do jednej i tej samej
serji listów zastawnych w ciągu kilku lub
kilkunastu półroczy w obieg puszczone, tę
znowu pociąga niedogodność, że przedłuża nie-
potrzebnie czas konieczny na wylosowanie,
a tem samem na spłatę al pari listów zasta-
wnych. Mając stanowić o czasie trwania serji,
którego ustawa nie przepisała, połączone Wła-
dze Towarzystwa uważały właściwem pośrednią
pójść drogą. Dla tego na posiedzeniu z dnia
„9 (21) Maja 1870 r. postanowiły zaliczyć do

„serji I-ej wszystkie listy zastawne przeznaczone
„na pożyczki w ciągu 5 pierwszych półroczy,
„licząc od d. 19 Września (1 Października) 1870 r.”

Z powyższego więc widzimy, że kierowała tu głównie założycielami *obawa nadzwyczajności*, obawa odstraszenia ludzi od kupowania listów zastawnych miejskich.

Obawa ta w r. 1870 była zupełnie usprawiedliwioną. Towarzystwo zawiązywało się w niezwykłych warunkach. Nie posiadało żadnego kapitału zakładowego, którego istnienie dawało by jaką taką pewność, że świeżo wypuszczone listy i kupony od nich w terminie zapłacone będą bez względu na to, czy dłużnicy zapłacą czy nie zapłacą w terminie przypadające od nich raty. Młode Towarzystwo miało nadane jedynie prawo zaciągnięcia pożyczki w sumie 150,000 rs.! Tymczasem Towarzystwo Kredytowe Ziemskie przy swoim zawiązaniu dla zabezpieczenia wypłat listów i kuponów w terminie oraz na pierwsze wydatki, miało zapewnioną od Rządu nie tylko bezprocentową pożyczkę (art. 209 prawa z r. 1825), ale nadto Rząd przyjmował na siebie część wydatków na pierwotne urządzenie potrzebnych i co najważniejsze, Towarzystwu został otwarty prawie nieograniczony kredyt w ówczesnym Banku Polskim (*). Zawiązane na wzór naszego Towarzystwa Ziemskiego we Francji w r. 1852 stowarzyszenie (akcyjne jednak a nie

*) Art. 18 Ustawy o Banku Polskim z d. 17 (29) Stycznia 1828 (Dzien. Praw t. 12). „Bank tak zawsze funduszami swemi rozrządzać powinien aby się znajdował w możności zaliczenia bez zawodu pożyczki żądanej przez Dyrekcję Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w ratach właściwych stosownie do art. 130 i 132 prawa sejmowego o Tow. Kredyt. Ziem. i pod warunkami art. 139 tego Prawa”.

wzajemne) „Credit foncier de France” miało zaraz swój kapitał zakładowy przez akcjonariuszów złożony, który z początku wynosił 25, a następnie 60 milionów franków, oraz subsydjum Państwa w sumie 10 milionów franków!

Wszystkiego tego było pozbawionem nowopowstające Towarzystwo Kredytowe miejskie. Nietylko że nie posiadało żadnego kapitału zakładowego, nie tylko, że nie miało własnego domu lecz nie miało nawet środków na najęcie odpowiedniego dla siebie lokalu!

Ogólne zebrania odbywały się w udzielonej przez Towarzystwo Kredytowe Ziemskie sali. Stan ten malowniczo przedstawia 1-sze sprawozdanie Dyrekcji str. 3 „Uorganizowane Władze Towarzystwa przystąpiły do czynności z samą tylko ustawą w rękę, lecz bez żadnych zasobów na administrację i niezbędne potrzeby tworzącej się instytucji. Wprowadzie art. 3 Ustawy, upoważniał do zaciągnięcia na rachunek Towarzystwa pożyczek nie przenoszących razem sumy rs. 150,000, lecz skutkiem porozumienia pomiędzy wybranymi członkami Władz Towarzystwa, postanowiono dołożyć wszelkiej usilności, aby uniknąć pożyczek i nie obciążać długiem Instytucji od samego jej zawiązku.

„Jak się okazuje z rezultatów... pokonano pomyślnie trudności z braku funduszków wynikające przez zachowywanie za przykładem Komitetu Założycieli, jak największej oszczędności w wydatkach, przez forsusowanie na najkonieczniejsze potrzeby z funduszu zebranego z kaucji składowych przez przystępujących do Towarzystwa, a przede wszystkim, przez dobrowolne zrzeczenie się wszystkich wybranych członków Komitetu Nadzorczego i Dyrekcji, wszelkiego wynagrodzenia, do którego nadaje im tytuł

§ 61 Ustawy. Nie małą także, w zamierzonej i ściśle przeprowadzonej oszczędności, pomocą było wyjednanie na czas do końca Września 1871 r. dla biur Towarzystwa bezpłatnego lokalu, jaki z decyzji JW. Namiestnika w Królestwie był udzielonym w gmachu b. Komisji Rządowej spraw wewnętrznych.

„W widokach oszczędności i ze względu, że rozpoczynające się czynności nie wymagały zaraz ani znacznej liczby Urzędników, ani wielkiej służby, postanowiono wstrzymać się z ułożeniem etatu osobistego Dyrekcji i skład jej biura uzupełniać stopniowo, w miarę rozwoju działań i koniecznej potrzeby.

„Zasada ta jaknajściślej przeprowadzoną została, czynności rozpoczęto przy pomocy dwóch kancelistów...”

* * *

Cały więc kredyt Towarzystwa opierał się na powadze nazwisk założycieli. Ci więc musieli się starać o to aby wytworzony przez nich papier znalazł dobre przyjęcie u publiczności i aby wytrzymał konkurencję tak potężnego rywala jakim był od pół wieku prawie egzystujący już list zastawny ziemski. W tym celu nadano listowi miejskiemu krótszy obieg i pożyczki ograniczono do 27 $\frac{1}{2}$ lat, zwiększono procent na amortyzację przeznaczony do 2 $\frac{0}{0}$, kiedy w Towarzystwie Kredytowym Ziemskim wynosił on tylko 1 $\frac{0}{0}$. Lecz iść jeszcze dalej było rzeczą niepodobną. Rozsądek radził wstrzymać się od wprowadzenia na nasz rynek pieniężny listu zastawnego nowego typu, nowego systematu seryjności, dotąd u nas nieznanego. Ich praktyczny rozum mówił im, że należy iść po ubitej drodze. Po niej też poszli i dobrze zrobili, a dowodem tego pomysłny rozwój Towarzystwa, którego

listy pozyskały zaufanie i coraz chętniejszych nabywców po coraz wyższej cenie znajdując.

XIII.

Seryjność listów Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy w r. 1878.

W lat 8 po zawiązaniu Towarzystwa, t. j. w r. 1878 nadeszła bardzo sposobna chwila do porzucenia dotychczasowej długoletniej seryjności. Była to chwila gdy po upływie pierwszych lat 5 powstała kwestja co do sposobu odnawiania pożyczek. § 108 ustawy, odnowienie to dozwala po latach 5, lecz bliższych szczegółów nie podaje. Władze więc Towarzystwa wypracowały projekt zasad w przedmiocie pożyczek odnowionych. Wówczas jeden ze stowarzyszonych p. Józef Kirsztof-Prawnicki, czyniąc zadość wezwaniu władz, przedstawił pogląd swój na kwestję odnawiania pożyczek w wypracowanym przez siebie memorjale, podanym władzom we Wrześniu 1878 r. W memorjale tym oświadczył się stanowczo za zniesieniem dotychczasowego systematu serji i proponował emitowanie listów zastawnych bezterminowych (Memorjał ten był drukowanym w niewychodzącym już piśmie „Nowiny” i w oddzielnej broszurce w r. 1880).

Memorjał ten jednak nie został uwzględnionym przez władze, sam nawet autor na Ogólnem Zebraniu Członków Towarzystwa w d. 28 Listopada (1 Grudnia) 1878 r. od niego odstąpił i nawet sam zabrał głos w obronie serji i konwersji. Serje więc pozyskały nową sankcję w nowym prawie. Przyznać jednak należy, że w r. 1878

tak samo jak i w r. 1870 niebyła jeszcze pora na jakiegokolwiek zmiany. Ośm lat czasu ma pewne znaczenie w życiu pojedynczego człowieka, lecz w życiu danej instytucji jest tylko krótką chwilą. Co najwyżej można było uważać, że Towarzystwo odbywało swój czas próby lecz go jeszcze nie skończyło. Średni kurs listów był jeszcze dość niskim: dla serji pierwszej był 93 za sto, dla serji drugiej 92 kop. 44, dla serji trzeciej 91 k. 80. Kapitał zasobowy niedosięgał wówczas nawet jednego miliona rubli (w d. 18 (30) Września 1878 r. wynosił 93224 rub. 96 $\frac{1}{2}$ k.), daleko mu więc jeszcze było do normy przez ustawę przepisanej (§ 51). Towarzystwo nie posiadało jeszcze własnego swego domu, tej pierwszej widomej oznaki zasobności. Nic więc dziwnego, że nie ośmielono się na krok tak ważny jak zniesienie długoletnich serji; a jednak w ówczesnych władzach Towarzystwa tak tkwiło poczucie wielkich niedogodności, tego systemu, że odważono się na pewną innowację i zaprojektowano pożyczki odnowione bez konwersji, t. j. bez spłacenia danej pożyczki i bez przechodzenia z nią do nowego okresu umorzenia. Była to, jak na owe czasy rzecz wielce śmiała! W Towarzystwie Kredytowym Ziemskim konwersja przy wszelkiego rodzaju odnawianiu pożyczek była rzeczą nieodzowną. Innego odnowienia tam nie pojmowano. Tymczasem młoda instytucja na to się odważyła i ośmieliła się zainaugurować nowe co do tego pojęcia! Próba okazała się niezbyt udatną, jak to wyżej wykazaniem zostało, lecz próba ta dowodzi poczucia konieczności dążenia do wyjścia z okresów i z serji.

XIV.

Obecny stan rzeczy w Towarzystwie Kredytowym m. Warszawy.

Czy obecnie nastąpiła po temu sprzyjająca pora? Zdaje się, że tak. Towarzystwo Kredytowe m. Warszawy, dzięki przewybornemu kierownictwu, dzięki roztropności władz swych, ostrożności w udzielaniu pożyczek, wzorowej administracji, postawiło się w rzędzie pierwszorzędných instytucji w kraju. 20 letnia egzystencja nie zaćmiona żadnym nieszczęśliwym obrotem, akuratność w płaceniu zobowiązań wzbudziły podziw dla patrzących bliżej na sprawę Towarzystwa i wywołały nieograniczone zaufanie nie tylko do papierów Towarzystwa ale i do samego Towarzystwa jako instytucji. Wybitnym tego dowodem te blisko 12 milionów rubli w papierach, które złożyły jako depozyt w kasach Towarzystwa już to osoby prywatne (rs. 10,988,250), już instytucje finansowe takie jak Kassa pożyczkowa Przemysłowców warszawskich, jak Bank Handlowy, Bank Dyskontowy, Towarzystwo Wzajemnego Kredytu (Depozyta wszystkie z walorami będącemi własnością samego Towarzystwa wynosiły w d. 18 (30) Września 1890 r. rs. 16,206,050 *).

Kurs listów znakomicie się podniósł: w Lipcu 1890 r. za listy I serji płacono 99 r. 20 k. za sto, za drugą

*) Depozyta te przewyższają więc połowę wszystkich pożyczek Towarzystwa i 5 razy więcej wynoszą, niż prawdziwy majątek Towarzystwa, to jest jego kapitał zasobowy. Towarzystwo Kred. Ziem. stosunkowo biorąc ma mniej poważną cyfrę depozytów — bo w Listopadzie 1890 r. posiadało ich 22 $\frac{1}{2}$ milionów (22,573,600) co stanowi zaledwie $\frac{1}{5}$ część listów w obiegu będących (prawie 113 $\frac{1}{2}$ milionów).

serję w Kwietniu płacono 97 r. 85 k. za sto, w tymże miesiącu za III serję, płacono 96 r. 50 kop., za serję IV i V po 96 r. 20 k. za sto. Przecięciowo w r. 1890 średni kurs serji I wynosił 98 r. 54 $\frac{1}{2}$ k. za sto, serji II rs. 95 kop. 69 $\frac{1}{2}$ za sto, serji III rs. 95 k. 9 za sto, IV rs. 94 kop. 52 za sto, a V za 94 k. 39. Z zestawienia tego wynika, że widoczną jest tutaj ta bardzo racjonalna dążność do zrównania wartości wszystkich serji, jako w istocie rzeczy równą wartość posiadających. Ważna to oznaka, na którą uwagę zwrócić należy.

Kapitał zasobowy nietylko że dosięgnął przepisanej przez prawo wysokości, ale ją o wiele przewyższył, skutkiem tego już od lat 4 zbyteczna przewyżka rozdzielaną jest pomiędzy stowarzyszonych, pod formą stałego zmniejszania raty kwietniowej, wynoszącego zwykle $\frac{1}{2}\%$ od całości nominalnej pożyczki. Kapitał ten dosięgnął w d. 18 (30) Września 1890 r. poważnej cyfry przeszło trzech milionów rubli (3,071,785 k. 71). Kapitał więc ten właściwie mówiąc stanowi nie $\frac{1}{14}$ część, jak chce ustawa przypadających Towarzystwu wierzytelności, lecz prawie $\frac{1}{10}$, gdyż istotnych po dotąd pożyczek Towarzystwa, pozostałych do umorzenia jest tylko 33 milionów (33,611,912 k. 32), choć na hipotekach figuruje 43 milionów (43,005,000 *).

*) Towarzystwo Kredytowe m. Moskwy, mając w obiegu swych listów na przeszło 117 milionów (117,292,700) ma kapitału zasobowego niecały milion (rs. 976,164 z doliczeniem wartości domu Towarzystwa; — rok 1890). — Towarzystwo S.-Petersburskie miało kapitału zasobowego w d. 1 Marca v. s. 1890 r. rubli 617,202 kop. 51, a listów w obiegu blisko 183 milionów (182,807,322 r. 98 k.) — Towarzystwo Odesskie, w obiegu przeszło 40 milionów listów (40,647,000) miało w dniu 1 Stycznia 1890

Towarzystwo tak wzmogło się na siłach, że nietylko posiada własny dom, kosztujący z urządzeniem wewnętrznym blisko 200,000 rs. (rs. 196,873 k. 26 i kosztą kanalizowania 3443 k. 38), lecz nadto zwalniając stopniowo stowarzyszonych od splat na administrację, opędza swoje potrzeby procentami od kapitału zasobowego, mimo że budżet Towarzystwa z opłatą członków władz Towarzystwa dosięgnął cyfry stu jeden tysięcy rubli (101,477), to jest prawie wyrównał $\frac{2}{3}$ kosztów utrzymania personelu zarządu miejskiego w Warszawie, które wynosiły w 1889 rs. 147,961.

Te wyniki trzeba tem bardziej podziwiać, gdy się zwróci uwagę na to, że stowarzyszenie jest stowarzyszeniem tylko dłużników. Dłużnik ten skoro raz otrzyma pożyczkę i sprzeda otrzymane listy, niema już interesu w troszczeniu się o jego los. Być może, że pragnie pozyskać jak największą pożyczkę choćby z krzywdą instytucji i raz zrealizowawszy otrzymany list, niedba już o jego późniejszy kurs. W działaniach i obradach tych dłużników żadnego udziału nie biorą ci, którzy najwię-

r. kapitału zasobowego 1,839,866 kop. 89 $\frac{1}{2}$. Towarzystwo Tyfliskie ma przeszło 4 miliony listów (4,599,500) miało w tejże dacie tegoż kapitału 28,072 r. 51 $\frac{1}{2}$ k. W Rewlu na 4 miliony 636 tysięcy listów miało go 125 tysięcy rubli w kwietniu 1891 roku. Towarzystwo Kredytowe w Rydze (w r. 1890) na 9,271,500 r. listów, miało takiegoż kapitału 525,624 r. 97 k., a drugie Towarzystwo w tejże Rydze — zwane hypotecznem na blisko 12 milionów listów (11,898,900 r.) miało 1 stycznia 1890 r. tylko 677,926 r. 58 k. takiegoż kapitału. Nawet nasze Towarzystwo Ziemskie posiada stosunkowo mniejszy od Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy kapitał rezerwowy, bo w dniu $\frac{1}{13}$ Maja 1891 r. wynosił on tylko 7,622,985 r. 90 k. w obec listów w obiegu dęjących na przeszło 113 $\frac{1}{2}$ milionów rubli. Tow. Łódzkie na 5,397,050 ma go 485,871 rs. w 1890 r.

cej są zainteresowani losami Towarzystwa, a mianowicie wierzyciele t. j. nabywcy listów zastawnych. W Towarzystwie Kredytowym Ziemskim mają oni swój poważny i wpływowy na bieg spraw organ: Komitet właścicieli listów zastawnych i Komitet ten ma prawo przedstawiania władzom Towarzystwa swoich projektów i wniosków. Udziela swą opinię w danym przedmiocie na żądanie władz, ma prawo znosić skargi na wszelkie dostrzeżone uchybienia już to do Dyrekcji Głównej, już to do Komitetu Towarzystwa, już to nawet do Ministra Finansów (art. 181—183 ustawy z 1888 r.).

W Towarzystwie Kredytowym m. Moskwy podług § 60 ustawy, każdy właściciel listów na sumę 5,000 rs. ma prawo udziału i głosu na Ogólnem Zebraniu Towarzystwa.

W r. 1886 Rada Państwa na przedstawienie Ministra Finansów ustanowiła Komitet właścicieli listów zastawnych w Towarzystwie Kredytowym S. Petersburgskiem—z nadaniem mu bardzo rozległej władzy.

Brak jednak jakiegokolwiek organu dla wierzycieli nie miał dotąd żadnego wpływu na zaufanie ludzkie do Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy.

Ten pomyślny rozwój młodego Towarzystwa tem więcej zastanawia, jeśli zwrócimy dalej uwagę na fatalne stosunki, w jakich własność miejska znalazła się. Od czasu faktycznego zamknięcia granicy wysokimi ścianami, miasto podupadło, bo przestało być głównym składem twarów zachodu dla Cesarstwa; przestało też być po ważnym rynkiem dla tutejszych produktów rolnych, bo produkta Cesarstwa, mając zatamowane ujście zagranicą z powodu odwetowych cel niemieckich, poczęły szukać zbytu u nas i jako taniej wytworzone mogą korzy-

stnie współubiegać się z tutejszemi płodami. Większe zakłady fabryczne, wobec podwyższenia ceny przewozu dla wszystkiego, co idzie od granic ku środkowi Państwa poczęły dążyć i dążą ciągle do porzucenia Warszawy i dostania się do okręgu więcej uprzywilejowanego.

To też znaczna liczba mieszkań opustoszała, dochody z domów się zmniejszyły, ich cena spadła przynajmniej o $\frac{1}{3}$ część. Łatwość zbytu nieruchomości stała się wielce utrudnioną z powodu opłat przy kontraktach wymaganych, a sięgających prawie 5% szacunku brutto, t. j. bez potrącenia długów. Podatki miejskie bynajmniej nie zmalały, przeciwnie pod tą lub inną formą dążą do zwiększenia się. Do opłat miejskich przybyła nowa niesłychanie uciążliwa w formie niezmiernie wysokiej opłaty za wodę. Opłata ta niby dobrowolna, lecz w istocie rzeczy musowa ze względu na rozmyślnie pokasowania dawnych studzien miejskich i ze względu na zaprowadzoną kanalizację miejską, a które to zaprowadzenie bynajmniej dobrowolnem nie jest, bo ścieki domowe nie dopuszczone na ulicę muszą być bądź co bądź wprowadzone do kanałów, co potężnie obciąża budżet własności miejskiej, nie zwiększa dochodów, a powiększa średnio o 30% dotychczasowe opłaty gruntowe. Pomijam wiele innych przykrości z posiadaniem domu złączonych.

I ten jednak smutny stan rzeczy nie miał żadnego wpływu na losy Towarzystwa. Ogół prędko doszedł do przekonania, że w braku dobrych interesów, posiadanie domu jest interesem, co najmniej złym. Właściciel przy zapobiegliwości i pracy osobistej, przy względnej łatwości wynalezienia sobie w mieście innego zajęcia, może zapewnić sobie byt znośny. Jeśli nie jest w stanie zrobić majątku, to jednak jest w stanie płacić to, co płacić

jest obowiązany a szczególnie też raty Towarzystwu Kredytowemu należne, które jest prawdziwem dla niego dobrodziejstwem i z którego od czasu do czasu chętną pomoc w odnowionych pożyczkach znajdzie.

Dziś więc przyszedł czas odpowiedni, dziś trzeba i można pomyśleć nad wyzwoleniem stowarzyszonych z pod jarzma seryjności listów. Czas zerwać z tradycją. Dobry przykład dało już Towarzystwo Kredytowe Ziemskie. Twórcy nowej skodyfikowanej ustawy tego Towarzystwa w powołanym już na wstępie art. 140 stanowczo zamiar swój na przyszłość wypowiedzieli. Zanim coś stanowczego postanowi, tymczasowo Towarzystwo Kredytowe Ziemskie oznaczyło czas trwania emisji ostatniej V serii swych listów na lat 15, tak że w ciągu jej trwania każdy stowarzyszony zdoła przynajmniej raz jeden odnowić swoją pożyczkę, bez obarczenia siebie różnicą kursu między dawnymi a nowymi listami.

XV.

Mylne pojęcia co do wartości listów zastawnych.

Aby dojść do tego upragnionego przez stowarzyszonych celu, należy przedewszystkiem zbić to fałszywe mniemanie, bardzo jednak szerzone gorliwie między naszą publicznością na giełdzie i po za giełdą (w bardzo nawet poważnych organach naszej prassy), że wartość listów tylko od prędszego ich losowania jest zależną — że im list prędzej wylosowanym być ma, tem jest więcej

wart dla nabywcy, że więc różnica kursu między serjami tegoż samego papieru jest zupełnie uzasadnioną i konieczną nawet, że wyższy lub niższy kurs musi być zależnym od tego, czy dany papier zostanie prędzej lub później wylosowanym. Podług tego rozumowania list mający być ostatecznie i koniecznie za lat 46 umorzonym, jest mniej wart od listu, który napewno umorzonym zostanie za lat 36, a ten ostatni mniej wart od listu który wylosowanym być musi za lat 30, a ten znów od listu którego tenże los spotka niezawodnie za lat 25, a tem bardziej za lat 20 lub mniej.

Na różnicę tę kursu podług obrońców tej teorii wpływa jeszcze i druga przyczyna, a mianowicie że serja prędzej się kończąca przedstawia dla nabywców listów *więcej szans wylosowania* listu, bo listów tej serji co rok coraz więcej stosunkowo z koła wychodzić musi, bo coraz mniej się ich w koło kładzie.

Te argumenty mają to w sobie niebezpiecznego, że tak łatwo jakoś różnicę kursu tłumaczą, że odrazu je pojmują ci nawet, którzy najmniejszego pojęcia o warunkach obrotu i kursu papierów publicznych nie mają. Zamyka on na razie usta każdemu, kto bliżej nad tą rzeczą nie chce lub nie może się zastanowić. Argumenty te licznych znajdują zwolenników, bo tak przyjemnie, w tak prosty, tak wygodny i imponujący sposób pokonywać przeciwnika, bez żadnych dalszych wysiłków umysłowych.

Tymczasem pojęcie to jeśli dawniej było choć w części słusznem, obecnie stało się zupełnie fałszywem.

Jeśli się chwilę jedną zastanowimy, to z łatwością zrozumimy, że, jak poprzednio już nadmieniono nikt we wszystkich ważnych sprawach ludzkich nie buduje swych

planów na fakcie, który ma nastąpić za lat 46, choćby i 20. To za daleka meta.

Nie może on także liczyć na szansę prędkiego wylosowania, nabywając serję dawniejszą, a jeśli na to liczy, to jest w grubym błędzie, bo większa lub mniejsza ilość NN. z koła wychodzących w dawnej serji zależną jest od ilości listów w serji tej w świat wypuszczonych. Tak np. w Towarzystwie M. Warszawy najwięcej listów wylosowanych do umorzenia ma serja III. W roku 1889/90 w serji tej wylosowano listów za 400,800 rs. a w serji I tylko za 257,900 rs. t. j. mniej niż nawet w serji IV, z której wylosowano listów za 273,400 rs!

Powiedzieć by można że dla tego tak dużo listów losuje się w serji III, że jest najliczniejsza, wynosiła w końcu roku 1890 nominalnie 13,175,900, a rzeczywiście 10,411,143 rs. 53 k. zaś serja I wynosiła nominalnie 5,499,100, zaś rzeczywiście 2,589,890, r. 22 k., że zatem ponieważ z serji I pozostało w obiegu około półtrzecia miliona rubli, a z serji III jest jeszcze około półjedenaście miliona, to ma się rozumieć, że więcej szans wylosowania jest w I serji jak w III.

Szans jednak losowych trudno ująć w jakieś prawdziwo. Los to rzecz bardzo kapryśna. Nikt rozumny na nim kombinacji swych nie opiera, a jeśli opiera to z pewnością więcej tych szans ma tam, gdzie jak w III serji, choć więc jest powołanych do losowania, ale też summa na nie przeznaczona jest większa. Grający na los woli zawsze grać w liczniejszej partji, byle tylko wygrana była liczniejszą.

Ma się rozumieć, że losowanie w ten czas tylko wartość danego papieru podwyższać może—kiedy dla papieru tego nadchodzi termin, w którym umorzonym przez

losowanie być musi. Kiedy więc właściciel listu ma wszelką pewność, że papier jego niewątpliwie za jakie 1/2 roku lub rok zapłaconym al pari będzie, to z pewnością takiego papieru niżej równi sprzedać nie zechce—chyba w razach nadzwyczajnych przyciśnięty nagłą potrzebą a i wtenczas poniesie tylko koszt zwykły dyskonta za przedwczesną zapłatę.

Wylosowanie jest także rzeczą pożądaną i sanse jego większe—lub mniejsze, biorą się na uwagę przy ustanowieniu ceny danego papieru, gdy zachodzi pewna wątpliwość co do solidności instytucji która go w obieg puściła. Jeśli opinia publiczna powątpiewa z tych lub innych powodów, aby instytucja ta przetrwała bez zachwiania się pewne przejście ekonomiczne, lub aby długo istnieć mogła przy nieodpowiednim kierownictwie, to bezwątpienia obligi tej instytucji losujące się szybciej z jakichkolwiek powodów, mają więcej szans być zapłaconemi—niż później, dla tego więc będą więcej poszukiwanemi i drożej płaconemi, jak te, których losowanie później dopiero nastąpić może.

Losowanie ma też swój urok, tam, gdzie jak długi czas u nas, papiery miały kursa o kilka lub nawet kilkanaście procentów niżej ceny płaconej za nie w razie wylosowania. Było więc rzeczą bardzo pożądaną dla kapitalisty kupić dany papier jaknajtaniej, i doczekać się wylosowania go. Wszyscy pamiętamy jeszcze te niedawne czasy, kiedy kapitalista w obrachowaniach swoich liczył na to ile będzie miał prawdopodobnego zysku, jeśli wylosują się jego papiery. W owych czasach pożądaną więc było rzeczą, przyspieszyć to losowanie.

To pragnienie zysku, potrafiły zręcznie wyexploato-

wać giełdy, nawet co do jednego i tegoż samego papieru dzięki podziałowi go na serje.

Taksowano więc nie tylko ogólne szanse losowania danego papieru, ale subtelizowano jeszcze dalej i taksowano nawet nie uchwytliwe, nie dającą się w istocie ująć w cyfry, wartość tej szansy wylosowania co do każdej serji czyli oddziałów jednego i tegoż samego papieru, jednej i tejże wartości. Potrafiono niezmiernie zręcznie z ludzaczemi pozorami prawdy wmówić w publiczność, że ten dodatek do ogólnej szansy losowania, ma pewną pieniężną wartość i trzeba płacić za niego jako zwiększającego ogólną nadzieję wylosowania.

Publiczność wierzyła i płaciła:

1) za nadzieję że w corocznych losowaniach, co do każdej serji odbywanych, może nabyty papier się wylosuje.

2) za dodatek do tej nadziei, to jest: że w danej serji, jako starszej to szczęście prędzej można napotkać.

Serje odegrały więc tutaj smutną rolę, bo wprowadzały i wprowadzają w błąd naiwność ludzką. Rozróżnienie kursu między serjami było tylko spekulacją tej naiwności otumanionej możliwością istnienia pewnych prawnych prawideł prawdopodobieństwa w losowości. Że zaś zbudowane na tej naiwności różnice kursu nie mają żadnej logicznej podstawy, chwila zastanowienia także na to wystarczy.

Jeśli tak jest, jeśli czas amortyzacji i szansa wcześniejszego wylosowania stanowi o wartości danego papieru, to jak wytłumaczyć tę nieproporcjonalność co do różnicy kursu między serjami, która zadaje kłam powyższym rozumieniom. W istocie jeśli np. listy Towarzystwa m. Warszawy serji V umarzalnej ostatecznie za lat 29 od 1890 r. licząc mają pięć razy mniej szans wylosowania jak

listy serji I umarzalnej za lat 10, to powinny być w tymże stosunku od nich tańsze, t. j. w stosunku jak 3 do 1. Taż sama różnica ze ścisłością matematyczną istnieć powinna między serją II a III i IV. Czyli że jeśli jak w r. 1890 średni kurs listu zastawnego m. Warszawy serji I był 98.54 za sto, to serji drugiej powinna być 70.38 za sto, serji III 51.84 za sto, IV 41.06 za sto a V 33.98 za sto. Oto wymowny dowód do jakiego absurdu teoria szans wylosowania prowadziłyby, gdyby była istotną a nie zmyśloną. To też giełda nie mogąc do czegoś podobnego doprowadzić, wbrew tej teorii, za ledwie na 4^o/₁₀₀ różnicę między serjami w r. 1890 ustanowić zdołała.

Ta tak niewielka różnica, co rok mniejsza, wbrew pragnieniom giełdy wynika stąd, że z czasem publiczność spostrzegła, że przecież każda serja co każde pół roku losuje się a zatem los szczęśliwy jeśli ma przyjść, to w każdej serji przyjść może i wywołać z koła numer szczęśliwego listu, że więc nie warto płacić kilku procentów więcej za zwiększoną jakoby nadzieję tego wylosowania w serji dawniejszej.

XVI.

Giełda Warszawska.

Jeszcze poważniejszy cios tej teorii zadały kursa listów wytworzone na giełdzie Warszawskiej w ciągu 1891 r.

W połowie 1891 r. kurs listów miejskich przewyższył pari i były one notowane (3 Lipca 1891 r.)

Serja I	101
„ II	100.90
„ III	100.75

Serja IV . . .	100.50
„ V . . .	100.50

Znikła więc zupełnie (od miesiąca Marca) wbrew teorii różnica wartości między dwoma rodzajami listów różne szanse losowania mających t. j. między listami IV i V serji, a różnica wartości wyższych serji jeszcze bardziej nieproporcjonalnie się przedstawiła niż w r. 1890. Co to wszystko znaczy? To znaczy, że na kurs papierów publicznych zupełnie inne wpływają czynniki a nie zaś „większe lub mniejsze szanse wylosowania“, że teoria szans losowania nie jest opartą na żadnej wyrozumowanej podstawie, a kurs dzięki teorii tej wytworzony jest poprostu wynikiem spekulacji giełdowej dążącej wytrwale ze względu na własną korzyść do wytworzenia różnicy kursu między serjami, — że jednak te wszystkie zabiegi coraz bardziej nie są w stanie pokonać zdrowego instynktu kapitału nabywającego listy. Ku rozpaczcy giełdy, mimo wszelkich pozornie słusznych argumentów kurs listów różnych serji dąży u nas do jednego poziomu. W listach Towarzystwa Miejskiego już w r. 1890 serja II i III prawie się w przeciętnym kursie zrównały, bo zaledwie 60¹/₂ kop. było różnicy. Toż samo serja IV z V między którymi średnia różnica stanowi zaledwie 13 kop.

Listy Zastawne Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego jeszcze wybitniejszym są tego przykładem. Dla wszystkich seryj listów od II do IV wytworzył się w 1890 r. tylko jeden jedyny kurs, bez względu na różnicę lat ich umorzenia (od r. 1916 po rok 1922), wbrew więc wszelkiej matematyce obrońców racjonalności różnicy kursu podług serji. Giełda Berlińska poszła jeszcze dalej. Czytamy w Börs. C. z Listopada co następuje:

„—Od d. 11-go b. m. 50% listy zastawne ziemskie

ser. I-ej do V-ej włącznie objęte będą w cedule giełdy berlińskiej *jednym* kursem, skutkiem czego oddzielne notowanie serji I ej do V-ej włącznie i ser. V-ej ustaje”.

Petersburg.

Toż samo widzimy w kursie listów zastawnych miejskich miast Cesarstwa. Wedle kurscetlu giełdy Petersburskiej z d. 11 (23) Grudnia 1890 r., 51 pierwszych, pierwotnie umarzalnych w ciągu lat 26 i miesięcy 9, a obecnie w ciągu lat 36, seryj listów zastawnych Towarzystwa Kredytowego S. Petersburgskiego miało jeden i jedyny kurs 99.50 kupowano (99.75 żądano), na 99.62 i pół dopełniono tranzakcji. Dla serji późniejszych tego Towarzystwa umarzalnych w ciągu lat 46, kurs był niższym tylko o 25 kop. W pół roku po tem, bo w d. 25 Czerwca (7 Lipca) 1891 r. ta różnica znikła i tak za pierwsze jak i za drugie serje płacono po 102, a żądano po 102 k. 50. Toż samo miało miejsce z listami zastawnymi Moskwy, Odessy, Kronsztadtu, Tyflisu, Kijowa wypuszczanymi w serjach półrocznych. Dla wszystkich seryj wytworzył się jeden i tenże kurs bez względu na termin ostatecznego umorzenia danego listu. Kurscetel giełdy Petersburskiej z dnia 25 Czerwca (7 Lipca) 1891 r., notuje *Papiery hypoteczne 50% obligi* S. Petersburgskiego Towarzystwa Kredytowego miejskiego, pierwsze 51 emisji 102, 102.50 (płacono, żądano) następnych emisyj również 102, 102.50.

Moskiewskiego, których jest wypuszczonych 54 serji: 101.50, 102 (bez względu na to — że obligi pierwszych 35 serji umarzają się w ciągu lat 25 — a dalszych serji począwszy od 36-tej w lat 29).

Odesskiego których jest 36 serji 102³/₈.

Kronsztadzkiego $101\frac{3}{4}$ — $102\frac{1}{2}$.

Tyfliskiego których jest 115 serji, $98\frac{3}{4}$, 99.50.

Kijowskiego 102.

Najniżej notowano nasze listy! „Warszawskie” 100.50, — $100\frac{7}{8}$, Łódzkie 100— $100\frac{1}{4}$. Toż samo spostrzegamy przy kursach listów zastawnych Banków ziemskich: ich kurs w ogóle jest jednakowy dla listów przynoszących jednakowy procent bez względu na czas amortyzacji dla każdego listu. Jako przykład weźmy kurs Wileńskiego Banku Ziemskiego z tejże co wyżej daty. Listy 6-cio procentowe umarzalne za lat 18-cie i miesięcy 7 jako też umarzalne za lat 27 i 6 miesięcy miały jednakowy kurs 102.75 za sto, tak samo listy 5 $\frac{0}{10}$ umarzalne w ciągu lat 19 i miesięcy 11, w ciągu lat 29-ciu i 9 miesięcy, w ciągu lat 48 i 8 miesięcy, a nawet w ciągu lat 61 i 8 miesięcy, jeden i tenże kurs po 97 za sto.

Co dziwniejsza listy 6 $\frac{0}{10}$ umarzalne w ciągu lat 43 $\frac{1}{2}$ i 54 $\frac{1}{2}$ miały kurs wyższy od prędeż umarzalnych, bo po 103.50 za sto jakby na dowód, że tak wysoko sprocenowana i długo trwać mogąca lokacja, jest więcej poszukiwaną od krótkotrwałej.

*
*
Wiedeń
*

Toż samo widzimy w papierach zagranicznych.

Tak np. według urzędowej ceduły giełdy Wiedeńskiej (z d. 8 Lipca 1891 r.), w połowie roku bieżącego notowano:

Procent	Listy Zastawne	umarzalne po upływie lat	od daty wystawienia
4 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$	„ Galicyjs. Tow. Kr. Ziem.	52	99.60
4 $\frac{0}{10}$	„ „ „ „	41	96.50
4 $\frac{0}{10}$	„ „ „ „	56	96

Procent	Listy Zastawne	umarzalne po upływie lat	od daty wystawienia.
4 $\frac{0}{10}$	„ Banku Austr.-Węgiers.	40 $\frac{1}{2}$	} 99.70
4 $\frac{0}{10}$	„ „	50	
5 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$	„ Banku Węgiers. w Peszcie	25	102.75
5 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$	„ „	40	103.25
5 $\frac{0}{10}$	„ „	40	101
4 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$	„ „	42 $\frac{1}{2}$	99.75
5 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$	„ Banku Morawskiego	36	104
5 $\frac{0}{10}$	„ „	36	102
4 $\frac{0}{10}$	„ „	36	97.40

Z tej ceduły widać, że na giełdzie Wiedeńskiej różnica w kursie zależną jest nie od czasu amortyzacji, lecz przeważnie od $\frac{0}{10}$ jaki jest od danego papieru płaconym, dla tego też np. Listy Zastawne Banku Austriackiego Węgierskiego 40 $\frac{1}{2}$ letnie oraz w r. 1887 powstałe 50 letnie, z powodu że jednakowy procent przynoszą, mają kurs jeden i ten sam, mimo różnicy między nimi co do amortyzacji o lat 9 $\frac{1}{2}$.

Tak samo Listy Galicyjskie najdroższe są te, które mają najdłuższy czas umorzenia bo 52 letnie, a to dla tego, że przynoszą największy procent, bo 4 $\frac{1}{2}$.

Z pomiędzy 5 $\frac{1}{2}$ procentowych listów banku Węgierskiego w Peszcie, nie te są droższe, które za lat 25 ulegną umorzeniu, ale te, które dopiero za lat 40 będą spłaconemi, bo zapewniają o 15 lat dłużej wypłatę tak wysokiego stosunkowo procentu.

*
*
Berlin.
*

Na giełdzie Berlińskiej ten sam objaw spotykamy.

Większość papierów jednorodnych różnych emisji i ztąd różnych terminów amortyzacji ma tam kurs zupełnie jednakowy, tak np. Listy zastawne ustanowione na

lat 100 od d. 18 Maja 1864 r. licząc: *Preussische Hypotheken Aktien Bank*'u 4⁰/₀ różnych serji (verschiden) to jest VII, VIII, X, XI i XII umarzające się w ciągu lat 57 (poczynając od d. 20 (11) 1886 r.), — kurs jednako-
wy za 100 marek 100.50

Seryj XIII i XIV oprocentowane tylko na 3¹/₂⁰/₀
za 100 marek 95,25

wedle kursu w połowie roku bieżącego (z d. 3 Lipca 1891 r).

Tak samo jak na giełdzie Wiedeńskiej i tutaj także wartość papieru zależną jest nie tyle od bliższego lub dalszego terminu umorzenia ile od stopy procentu i od summy jaką się wypłaca za wylosowany list. O tem łatwo się przekonać porównawszy tylko kursa najwięcej do naszych zbliżonych niemieckich hypotecznych walorów.

I tak: weźmy jako przykład serjami *dlugoletniemi* wypuszczone listy zastawne również stoletniego od 21 Grudnia 1868 r. licząc, Pruskiego Ziemskiego Kredytowego Akcyjnego Banku (*Preussische Boden Credit Aktien Bank*).

Serji tych jest 13 i w połowie roku bieżącego (d. 4 Lipca 1891 r.), na giełdzie Berlińskiej było notowano jak następuje:

Serje I i II 5⁰/₀ wypuszczone w przeszło 23 milionach marek z kapitałem zwrotnym 110 m., za 100 m., kurs jeden i ten sam=114.

Serje III od roku 1874, V od roku 1876 i VI od roku 1877—5⁰/₀ stanowiące przeszło 60 milionów marek z kapitałem zwrotnym sto za sto, kurs jeden i ten sam=106 m. 50.

Serja IV od roku 1875, umarzalna w lat 53, stanowiąca przeszło 4 miliony marek, tylko 4¹/₂ procentowa, lecz z kapitałem zwrotnym 115 za sto, kurs: marek 115 pfen. 25.

Serja VII od roku 1880, VIII od roku 1883 i IX od roku 1884, stanowiące ogółem 102 miliony marek, tylko 4⁰/₀ z kapitałem zwrotnym sto za sto umarzalne w lat 57 od roku 1883 licząc, kurs jeden dla wszystkich seryj 100 m. 70 pf.

Serja X od roku 1886 wypuszczana w sumie 5-iu milionów marek, tylko 4¹/₂⁰/₀ z kapitałem zwrotnym 110 za sto, umarzalna w lat 53, kurs 110 m., 75 pf.

Serja XI od roku 1889 wypuszczona w sumie, 20 milionów marek, tylko 3¹/₂⁰/₀, z kapitałem zwrotnym 100 za 100, umarzalna w lat 60 od 1-go Października 1891 r. licząc, kurs: 94 m.

Serja XII tylko 4⁰/₀, z kapitałem zwrotnym sto za sto, kurs aż 101 m., choć to jedna z młodszych serji.

Serja XIII także 4⁰/₀ z kapitałem zwrotnym sto za sto, kurs 102 m., 50 pf.

Widzimy więc tu wbrew przeciwne zjawisko temu co się u nas dzieje, a mianowicie że im serja młodsza tem wartość jej większa (gdyż serje zupełnie jednakowy ⁰/₀ przynoszące (4⁰/₀) z jednakowym kapitałem zwrotnym, a mianowicie dawniejsze VII, VIII, IX mają kurs 100 m. 70 pf., zaś młodsze XII ma kurs 101, a najmłodsza XIII ma kurs najwyższy bo 102.50 za sto.

Weźmy inny papier hypoteczny z tejże giełdy:

Listy zastawne, założonego w r. 1867 i nieograniczonego co do czasu istnienia, Niemieckiego Ziemskiego Kredytowego Banku w Gota (*Deutsch Grund Credit Bank in Gotha*) nie zbyt dobrej opinii używającego.

Trzy serje III, III_a, III_b z kapitałem zwrotnym 110 za sto, 3¹/₂ procentowe, kurs jednakowy 99.60 chociaż każda z tych seryj w innych warunkach w obieg puszczoną była.

I tak: III bez litery, wypuszczona w 6 milionach marek w r. 1872 umarzalna w ciągu lat 50, licząc od pierwszego losowania t. j. od 1 Czerwca 1873 r.

Serja III lit *a* wypuszczona w 15 milionach marek w roku 1874 umarzalna w ciągu lat 50 od 1875 roku począwszy.

Serja III litera *b* wypuszczona w 15 milionach marek w latach 1876, 1877, 1878, umarzalna od pierwszego losowania wyznaczonego na 1 Czerwca 1880 r.

Serja IV również z kapitałem zwrotnym 110 za 100 również 3½ procentowa wypuszczona w r. 1873 w 15 milionach marek, umarzalna w lat 52 od 1 Czerwca roku 1874 r., kurs 98.50.

Serja V z kapitałem zwrotnym tylko sto za sto, z tymże procentem 3½ wypuszczona w r. 1880, umarzalna w lat 57, licząc od pierwszego losowania t. j. od 1 Czerwca 1883 r. kurs 93.

W tych papierach powtarza się więc toż samo: różnorodnych emisyj, trzecie serje mają jednakowy kurs, zaś serja późniejsza IV z dłuższym terminem umorzenia jest droższa o 25 pfenigów od trzech seryj Nr. III-ci wcześniejszych wypuszczonych w tych samych warunkach z tymże procentem, z tymże kapitałem zwrotnym.

Jak to wytłomaczyć? W sposób bardzo prosty. Kapitał nie lubi częstych zmian lokacji, woli papier z odleglejszym umorzeniem, jak wcześniejszym.

Dowód że termin umorzenia nie ma znaczenia widzimy dalej na Pomorskich listach zastawnych (*Pomorsche Hypotheken Aktien Bank*). Bank ten ma określoną egzystencję na lat 100 od 1 Października 1866 r. licząc. Jego 4% procentowe nowe serje, czyli emisyje III i IV V i IV miały zupełnie jednakowy kurs w ciągu roku

bieżącego (w d. 4-ym Lipca 1891 r.), po 101 za 100. Toż samo widzimy w notowaniu Listów Zastawnych Niemieckiego Hypotecznego Banku. (*Deutsche Hypotheken Bank in Berlin*), założonego w r. 1872 na czas nieograniczony. Serje IV, V, VI, 5 procentowe, umarzalne w ciągu lat 50, a mianowicie IV i V serje od r. 1875, VI serja od r. 1878 (od r. 1880 nowe serje nie są już więcej wypuszczane, jako zbyt wysoki procent przynoszące) kurs jeden i ten sam 110.50 marek za sto.

* * *

Paryż.

Na giełdzie Paryzkiej też same pobudki wpływają na kurs obligów jednorodnych prawie z naszymi listami zastawnymi a mianowicie na kurs obligacji jednego z najpotężniejszych Towarzystw Kredytowych Hypotecznych w Europie t. j. *Crédit Foncier de France*. Instytucja ta z natchnienia naszego ekonomisty Ladwika Wołowskiego, na wzór naszego Towarzystwa Kredytowego Ziemińskiego zawiązana (lecz akcyjna). Od czasu swego założenia to jest od roku 1862/3 wypuściła obligów na 3 miljardy 394 milionów franków, (3,394,162,783 fr 99 c.), a w dniu 31 Grudnia 1889 r. było ich w obiegu 2 miljardy i przeszło 7 milionów franków (2,007,605,611 fr. 36 c.).

Obligacje te wypuszczono w 7 emisyjach, a jakby u nas powiedziano w 7 serjach. Obligacje te zowią się ziemskimi (*obligations foncières*). Prócz nich instytucja wypuściła jeszcze 5 seryj obligacji gminnych (*obligations communales*), w których udzielane są pożyczki gminne różnym instytucjom, miastom i departamentom. Te obli-

gacje nie mają specjalnego zabezpieczenia hipotecznego, lecz stanowią dług ciężący, cały majątek danej gminy, miasta lub departamentu. Ponieważ u nas nic podobnego nie istnieje, obligacjami więc tego rodzaju zajmować się nie będziemy.

Zastanowiwszy się zaś bliżej nad kursem giełdowym różnych rodzajów tych obligacyj ziemskich, z łatwością spostrzeżemy że czas amortyzacji, że „większa szansa losowań” niema tutaj żadnego znaczenia.

Przedewszystkiem należy zwrócić uwagę na odmienny system od naszego wydawania pożyczek. U nas pożyczający otrzymuje listy zastawne i sam zajmuje się ich sprzedażą.

Credit foncier sam sprzedaje na giełdzie wypuszczoną przez siebie partję obligacyj, pożyczki zaś udziela w gotówce. Dzięki temu nie istnieją tam zawiłe kwestje konwersyj przy odnawianiu pożyczek. Pożyczki znów są udzielane na przeciąg lat od 10 do 75! na $4\frac{1}{2}\%$! Listy zaś czyli obligacje podlegają umorzeniu w ciągu lat od 50 do 98!

Tych obligacyj ziemskich jak powiedzieliśmy jest obecnie w obiegu 7 rodzajów „*espèces*“.

1-szy rodzaj czyli serja powstał z wypuszczonych w 1853 roku 200,000 obligacyj na 200 milionów franków, z których jedne przynoszą 4% a drugie 3% , a wszystkie umorzone być mają w ciągu 50 lat, poczynając od 1 Listopada 1853 r.

W połowie roku bieżącego na giełdzie paryzkiej kurs ich tak był notowanym: (1 Lipca 1891 r.

4% za 500 franków	518 do 520
3% za „ „	597 do 605

Ta szczególna różnica w kursie, ta wyższa wartość niżej oprocentowanych obligacji tem się objaśnia, że 3

prec. obligacje spłacane są po 1200 franków a 1000 fr. w razie ich wylosowania.

Kurs znów obu rodzajów obligacji wyższy nad ich nominalną wartość wynika z tego, iż dla obu tych rodzajów ustanowiono 17 co rok wygranych od 5,000 fr. do 100,000 fr. w czterech corocznych ciągnięciach, a summa przeznaczona na te wygrane stanowi corocznie 800,000 fr. Te dawne obligacje są bardzo poszukiwane gdyż podzielone są na sztuki nawet 100 frankowe, tak, że przyciągają do siebie najdrobniejsze oszczędności.

2-gi rodzaj obligacji powstał z pożyczki z r. 1863, zaciągniętej w sumie 200 milionów, przez wypuszczenie 400,000 obligacji po 500 franków, umarzalnych w ciągu 60 lat, licząc od dnia 1 Listopada 1863 r. po 100 za 100. Na wygrane przeznaczono tu także 800,000 franków i liczbę wygranych zwiększono przez ustanowienie ich aż 40, lecz za to w cyfrach mniejszych bo od 1000 franków poczynając do 100,000 fr. Losowanie jest tutaj dość zawiłane, wygrywają nie pojedyncze numery, lecz całe serje numerów, z których każda obejmuje 10,000 obligacji, a w serjach znów odbywa się oddzielne losowanie między numerami. To odstępianie od przyjętego od roku 1853 porządku wpłynęło na niższy kurs tych obligacji, które płacono w powyższej dacie za 500 franków po 515 franków.

3-ci rodzaj obligacji stanowią obligacje wypuszczone w 1877 roku, 3% procentowe po 400 franków każda, na sumę 250 milionów, umaralne w ciągu 50 lat licząc od dnia 1 Sierpnia 1877 r. Na wygrane bez względu na znacznieść o 50 milionów sumę obligacji, przeznaczono tylko 800,000 fr. corocznie i ustanowiono tylko 34 wygranych także od 1000 fr. do 100,000 fr. Z tych po-

wodów za obligacje te płacono w powyższej dacie po 391.50 do 393 franków za 400 franków.

4-ty rodzaj obligacji powstał z emisji dokonanej w r. 1879 w summie 900 milionów franków w 3^o/_o procentowych obligacjach po 500 fr. umarzalnych w ciągu lat 60, licząc od 1 Listopada 1879 r. Sześć razy do roku odbywają się losowania i wygrywa 100 obligacji od 1000 do 100,000 franków. Na wygrane te przeznaczono tylko 2,160,000 fr. rocznie, kiedy wedle normy pierwszej emisji z r. 1853 ustanowionej, należało przeznaczyć 3,600,000 franków.

To wpłynęło na ochłodzenie nabywców i za obligi te płać tylko (w połowie roku bieżącego) po 470 do 472 fr. za 500 franków.

5-ty rodzaj obligacji, wypuszczonych po 500 franków od r. 1882 do r. 1886, umarzalnych w ciągu 60 i 75 lat, do daty emisji licząc.

Te obligacje nie zostały przychylnie przyjęte przez giełdę choć przynoszą one aż 4^o/_o. Powód bardzo prosty; nie ustanowiono dla nich żadnych wygranych. Na giełdzie prawie żadnych obrotów niemi nie dokonywają, rzadko nawet kurs ich jest notowanym.

6-ty rodzaj powstał prawie jednocześnie bo w 1883 r. Przedstawiają one jeszcze gorsze warunki dla nabywców, bo tylko 3^o/_o przynoszą i umarzają się w ciągu lat 98, licząc od 1 Stycznia 1883 r. i również niedają żadnych wygranych. Mimo to kurs ich był wyższym od poprzednich seryj, bo 425 do 426 fr. za 500 franków. Powód tego znowu inny: obligacje te wypuszczone po 330 franków, są spłacalne w razie wylosowania po 500 franków.

7-my ostatni rodzaj powstał w r. 1885. Pożyczkę 500 milionów rozdzielono na milion obligacji po 500 fr.

3^o/_o procentowych, umarzalnych wciągu 95 lat. Kurs ich o wiele jest wyższym, od poprzedniego rodzaju, bo 465.50 do 466 frank. za 500 franków, powrócono bowiem do systemu wygranych, choć na to przeznaczono bardzo skromną i nieodpowiednią do całości pożyczki kwotę, bo tylko 1,200,000 fr. na 6 corocznych losowań, zamiast przynajmniej 2 milionów. Cena emisyjna była tutaj po 435 fr. za 500 fr.

Gdyby czas amortyzacji i „szansa wylosowania” miała tu jakie znaczenie, to obligacje tego ostatniego rodzaju, w stosunku do obligacji również 3 procentowych 4-go rodzaju także wygrane (stosunkowo) mających, (ze względu na czas amortyzacji obligacji 4-go rodzaju lat 49 i aż 90 dla ostatniej kategorii), to różnica kursu między temi dwoma rodzajami powinny być o wiele wyższą niż nią jest obecnie, a mianowicie tylko 6 franków za 41 lat różnicy! Różnica ta tem się tylko tłumaczy, że obligi tej ostatniej kategorii kosztowały pierwotnych nabywców taniej, bo po 435 fr. za 500, mogły więc być taniej zbywane, kiedy tymczasem obligi z r. 1879 były emitowane po 500 fr. za 500 fr.

Nie należy też zapomnieć i o tem, że wszystkie te obligi mają mniejsze bezpieczeństwo niż nasze listy miejskie, bo Crédit Foncier udziela swe pożyczki do połowy wartości nieruchomości, wtenczas kiedy nasze Towarzystwa nie przekraczają prawie $\frac{1}{3}$ wartości sprzedażnej. Skutkiem tego Towarzystwo Crédit Foncier bardzo często zmuszonym jest nabywać nieruchomości, na które pożyczki udzielił. Tak np. w końcu 1889 r. było właścicielem nieruchomości na sumę przeszło 18 milionów franków (18,208,026 fr. 18 c.) a dochód przy administracji jego urzędników zaledwie dosięgał 3.60^o/_o ceny

nabycia! (t. j. bez do liczenia spadłej wierzytelności Towarzystwa).

W obligach tych Crédit Foncier widzimy także ciągłą dążność od 1853 r. do nadawania im co raz dłuższego czasu amortyzacyjnego: rozpoczęto od lat 50 a w r. 1883 osiągnięto już lat 98! powyżej zaś przytoczone kursa okazują, jak małą na to uwagę zwracają nabywcy tych obligów, dla których główny urok ma szansa nie wylosowania, bez wygrania premji!

* * *

Zestawiając wszystkie powyższe przykłady, łatwo przyjsć do przekonania, że kapitał na giełdach zagranicznych poszukuje nie tego papieru, któryby mógł jaknajszybciej zrealizować się przez losowanie i dać na razie kapitaliście niewielki zysk na kursie, lecz papieru, któryby zapewniał albo jakieś zyski na premjach, albo długo trwałą a pewną lokację, choćby na procent umiarkowany, byle wolną od kłopotów zwykłej lokacji. Tego rodzaju kapitaliści, a tacy w każdym społeczeństwie większość stanowią, boją się zbyt częstych i znacznych losowań. Nie dość pilne wywiadywanie się o wyszłych z koła numerach może ich narazić na utratę procentów od kapitału przez pewien czas. Jeśli listy stoją wyżej pari—to każde losowanie grozi im szkodą, bo za list wylosowany Towarzystwo płaci mniej niż kosztowało nabycie listu.

To usposobienie większości kapitalistów jest rzeczą powszechnie wiadomą. Wszystkie też przewodniki dla kapitalistów, w które obfituje szczególnie piśmiennictwo niemieckie starannie wyróżniają — tak zwane „*unkündbare Pfandbriefe*” które przed ściśle oznaczonym terminem

amortyzacji nie mogą być wycofane z obiegu przez wcześniejszą zapłatę, i starannie też zaznaczają jakie instytucje i jakie Banki udzielają pożyczki na hypoteki, które pod żadnym pozorem ani przez dającego pożyczkę ani przez biorącego ją wypowiedziane być nie mogą (*unkündbare Hypotheken*) jak również takie, których spłata wcześniejsza przez dłużnika jest dozwoloną, ale pod warunkiem zapłacenia przez niego pewnego procentu (provizji) na korzyść instytucji. Taki rygor naprzykład—musi powstrzymać wielu dłużników od wcześniejszych spłat i daje pewność kapitaliście, właścicielowi listu, że bez względu na zmianę stopy procentu na danym rynku pieniężnym i konkurencją innych instytucji, dłużnik nie tak chętnie do spłaty pożyczki przystąpi.

* * *

XVII.

Dogodność lokacji kapitału w listach zastawnych.

Jakie więc są warunki istotne dobrej lokacji kapitału, których szuka lub szukać powinien kapitalista? Rzeczę tę znajdujemy wyłożoną w dziele pana J. B. Josseau: „*Le Crédit Foncier de France*.” Autor współpracownik w „*Crédit foncier*” Ludwika Wołowskiego wiodcznie pod jego wpływem i natchnieniem dziełko to napisał—aby zwrócić uwagę ogółu na dogodność lokacji w obligach Crédit Foncier. Zastanawiając się nad warunkami jakich szuka kapitalista autor (na str. 50) powiada, że 5 jest warunków dobrej lokacji:

1. Dobre zabezpieczenie.
2. Dochód, czyli procent odpowiedni,
3. Pewność zapłaty procentu bez żadnych trudności w terminie.
4. Łatwość scedowania.
5. Pewność wypłaty kapitału.

Te warunki, łączą w sobie tylko obligacja czyli list zastawny instytucji pośredniczącej między kapitalistą a pożyczającym, jakim jest każde stowarzyszenie kredytowe.

Pierwszy warunek t. j. dobre zabezpieczenie głównie zależnem jest od przeświadczenia kapitalisty, że sumienie i uczciwie dopełnionem zostało oszacowanie nieruchomości, na którą udzielaną jest pożyczka. Jest to rzecz niezmiernej wagi, na którą każda instytucja udzielająca długoterminowe pożyczki uwagę swą przede wszystkim zwrócić powinna i ujawnić wszelkimi możliwymi środkami swój system szacowania, ścisłość w dochodzeniu prawdziwego szacunku z uwzględnieniem wszelkich okoliczności mogących oddziaływać w długim szeregu lat na wartość danego majątku.

Wszelka możebna ostrożność winna tu być zachowaną. Tak np. podług art. 100 prawa o Towarzystwie Kredytowym Ziemiem z r. 1888 delegaci taksowi Towarzystwa przy objęciu urzędowania składają przysięgę na zgodne z przepisami i sumieniem spełnienie przeznaczonych im obowiązków. Podług art. 54 Statutu Francuzkiego „Crédit Francier”, żadna pożyczka na gmachy teatralne i w ogóle na budowie wystawiane na ciągle niebezpieczeństwo pożaru udzielaną być nie może. Budowle zakładów przemysłowych i fabryk są szacowane podług istotnej wartości, bez względu na wartość prze-

mysłową (...sont estimés... abstraction faite de leur valeur industrielle”). Podług § 74 Ustawy Towarzystwa Kredytowego Petersburgskiego taksatorzy są odpowiedzialni osobiście za to jeśli na licytacji zadłużonego domu nie będzie otrzymana cena pokrywająca pożyczkę Towarzystwa. Ta zasada przyjęta jest i w innych miastach Cesarstwa. Cały rozdział 6-ty powyższej Ustawy podaje bardzo szczegółowo zasady tego szacowania. Nawet wartość gruntu *à priori* ustanowioną została w rozwinięciu § 82. Ustanowioną też została specjalna komisja szacunkowa wybieralna przez Ogólne Zebranie.

Charakterystyczną jest rzeczą, że wszelkie przewodniki traktujące o papierach publicznych, przeznaczone dla publiczności, starannie notują jakimi dana instytucja kieruje się zasadami przy szacowaniu nieruchomości. Znajdujemy to np. w bardzo poważnym w Niemczech przewodniku ułożonym przez Hertela „Sällings Börsen-Papier”.

Po takim więc dokładnem oszacowaniu udzielona pożyczka na 1-em miejscu hipotecznem, przy istnieniu odpowiedniego kapitału zasobowego w Instytucji nadaje cechy wszelkiej pewności dla nabywcy listu zastawnego, pożyczkę tę wyobrażającego. Tej pewności, dokładnego oszacowania nieruchomości obciążonej pożyczką nie może mieć nigdy zwykły hipoteczny wierzyciel, choć sprawdza jej stan na gruncie, choć się zastanawia nad możebną wartością sprzedażną, lecz w swoich obliczeniach jako niespecjalista mylić się może i na zawód narazić. Tymczasem nabywca listu zastawnego wolnym jest od tej czynności sprawdzenia, bo uskuteczniła ją za niego instytucja kompetentna i ostrożna.

Drugim warunkiem zachęcającym do nabycia listu, to dochód odpowiedni czyli procent jaki przynosi. 4⁰/₀—5⁰/₀ na pozór tylko może się zdawać małym procentem. Bezwątpienia jest to dochód mały dla spekulanta szukającego zysku w obrotach pieniężnych. Ma się rozumieć lichwiarz żyjący z krzywdy ludzkiej, przy pomocy niewielkiego kapitaliku, dochodem takim zadowolnić się nie może. Lecz 4⁰/₀, 5⁰/₀ to procent bardzo odpowiedni dla ludzi pracy, drobnych i większych kapitalistów niechęcych lub niemogących zająć się staraniami o lokację, mających głowę zajętą czem innym i niemogących poświęcić swego czasu ciągłemu czuwaniu nad swoją sumą i nad losami majątku, na którym jest zabezpieczoną.

Każdemu kto zajmował się lokowaniem po hipotekach swoich lub cudzych pieniędzy, wiadomo, jakie to kłopoty za sobą pociąga, ile to czasu trzeba zużyć, ile hipotek zbadać zanim natrafi się na odpowiednią. Prawda, że jak u nas normalny procent na pierwsze hipoteki dosięga jeszcze obecnie 7⁰/₀, lecz te 2⁰/₀—3⁰/₀ przewyżki jakimże nieraz ryzykiem trzeba opłacić! Ileż to summ doskonale na pozór na hipotece umieszczonych nie utrzymało się w cenie licytacyjnej! Ileż to trudów i kosztów potrzeba użyć, aby pozyskać w sądach tytuł wykonawczy, gdy dłużnik płacić przestaje! Wówczas użycie zawsze kosztownych usług prawnika staje się koniecznym. Następnie trzeba opłacać komornika sądowego jako wykonawcę wyroku i odpierać znów z pomocą adwokata wszelkie spory, wynoszone przez działającego na zwłokę dłużnika.

Nie dość na tem, każdy człowiek ostrożny, lokujący na hipotece swe kapitały, powinien zachować zawsze pewną kwotę i to dość znaczną jako rezerwę,

aby w razie potrzeby stanąć do licytacji obciążonej jego summą nieruchomości, niedopuszczyć sprzedaży za bezcen i podbijać szacunek aż do pokrycia swej summy! Najczęściej tak bywa, że zostaje on mimowolnym nabywcą na licytacji danej nieruchomości, czego wcale nie miał na widoku lokując kapitał, czego chciał właśnie uniknąć i co mu sprowadza na głowę niespodziewany kłopot zarządu tym niepożądanym nabytkiem, który go odrywa od zwykłych zajęć, dających mu chleb i stanowisko! To dobrze jeszcze, jeśli posiadana przez niego rezerwa jest wystarczająca i może nią pokryć wyższych wierzycieli jeśli są, a jeśli ich nie ma, to w każdym razie uiścić musi znaczne opłaty stemplowe, zaległości podatkowe i rat pożyczki Towarzystwa Kredytowego. Gdy jednak rezerwa ta nie wystarcza na to wszystko, to na jakichże ciężkich warunkach przyjdzie mu samemu z wierzyciela zmienić się na dłużnika, byle tylko w krótkim terminie przez prawo zakreślonym zadość warunkom sprzedaży uczynić! Jak to wówczas kapitalista, do którego udać się musi potrafi skorzystać z tej kłopotliwej sytuacji! Co najmniej dawszy potrzebującemu listy zastawne najtańsze jakie ma, zażąda procentu od summy nominalnej. Byłoby to jeszcze bardzo umiarkowanym z jego strony: zwykle za listy każe sobie w terminie zwrócić nominalną ich wartość w gotówiznie!

Perspektywa ta niejednego od lokacji hipotecznej odstręczyć musi i zachęcić do spokojnej lokacji w listach zastawnych. Ta ostatnia, prócz procentu, zapewnić może jeszcze inny bardzo legalny i pewny dochód, a mianowicie wtedy, kiedy kurs giełdowy nabytego papieru znacznie się podniesie. — Upatrzywszy chwilę odpowiednią, można sprzedać swoje walory z pewnym niewielkim zys-

kiem. Za otrzymane pieniądze można nabyć tańsze papiery i znów wyczekiwać podniesienia się ich kursu. Jest to drobna i skromna spekulacja, która byle rozumnie, ostrożnie, niezbyt często powtarzana, bez ryzykowania się na nabywanie zbyt niepewnych walorów, może zapewnić w stosunku rocznym parę procentów zysku.

* * *

Dalsza *trzecia* dogodność tej lokacji, mająca urok dla nabywcy listu, to otrzymywanie zapłaty procentów w sposób niezmiernie dogodny w terminie ściśle oznaczonym, który w żadnym razie odłożonym nie będzie, kiedy na taką zwłokę narażonym bywa każdy wierzyciel hipoteczny jeśli np. nastąpi śmierć dłużnika, lub inny jakiś nieprzewidziany wypadek. Tymczasem kupony zawsze mi wypłacają, zaś co do $\%$ hipotecznego zawsze muszą być w niepewności czy go dostaną w terminie czy nie? Towarzystwa Kredytowe dla zapewnienia akuratannej wypłaty swych kuponów z mocy samego prawa baczyc winny, aby raty, które ma płacić dłużnik, nigdy nie przewyższały dochodu z nieruchomości i prócz tego żądają od dłużników zapłaty rat za sześć miesięcy naprzód (§16, 40 Ust. Tow. Kred. m. Warszawy). Daje to wszelkie pożądane gwarancje kapitaliście. Prócz tego, procent od listów zastawnych przedstawia jeszcze inną u nas dogodność, a mianowicie że wtenczas kiedy zwykły procent stosownie do art. 2279 K. C. przedawnia się przez upływ lat 5, kupon procentowy przedawnia się dopiero po upływie lat 10 (§ 46 Ust. o Tow. Kred. w Warszawie).

* * *

Dalszą *czwartą* dogodnością dla tegoż kapitalisty jest łatwość przelewu swego kapitału w inne ręce w razie

potrzeby gotówki. Dość mu pójść do pierwszego kantoru bankierskiego, aby to skutecznie. Może doznać przytem tylko bardzo niewielkiej straty na kursie między ceną nabycia, a ceną sprzedaży, lecz strata ta staje się co raz rzadszą, w obec stałego wszędzie podnoszenia się kursu papierów publicznych; a powtóre strata ta porównać się nie może z tą stratą jakiejby doznał, gdyby mu przyszło w nagłej potrzebie pieniędzy zcedować swój kapitał hipoteczny lub co gorzej wekslowy. Każdemu, kto to przechodził, wiadomo jakie ofiary trzeba ponieść, przewyższające wielokrotnie stratę na niższym kursie listu! Prócz tego wierzyciel hipoteczny ponosi znaczne koszta hipoteczne i skarbowe aktu przelewu, które dążą stale ku podwyżce, a których nie zna wcale posiadacz listu, przechodzącego z rąk do rąk bez żadnych aktów cessji jak bilety bankowe! Tymczasem taki akt cessji summy hipotecznej, może mieć w przyszłości pewne dla sprzedawcy niespodziewane następstwa np. jeśli był zmuszony potrzebą gwarantować w tej cessji wypłatę przez dłużnika. Jeśli znów kapitał jest lokowanym w wekslu handlowym, to podpis na cessji pociąga solidarną odpowiedzialność wraz z dłużnikiem! Najdotkliwiej niedogodność lokacji hipotecznej daje się odczuwać tam gdzie idzie o chwilową potrzebę niewielkiej kwoty pieniędzy. Jeśli się niema osobistego kredytu, to trzeba zaciągać pożyczkę hipoteczną i ponosić koszta pośrednika, procentu i rejenta. Tego wszystkiego właściciel listu zastawnego nie potrzebuje, każda instytucja finansowa otworzy mu kredyt na złożony w jej kassie list zastawny za opłatą niewielkiego procentu, a pożyczoną summę czy to częściowo, czy razem spłacić będzie mógł kiedy mu się podoba.

Te trudności przy przelewie zwykłych wierzytelności nasunęły myśl prawodawstwu Pruskiemu nadania obli-
gom hipotecznym tej ruchliwości i łatwości przelewu
jakie posiadają listy zastawne. Prawo z. r. 1872 posta-
nowiło, że obligi takie wydane przez właściwy urząd
hipoteczny mogą być cedowane bez potrzeby ujawnie-
nia tego przelewu w księdze hipotecznej, w której tym
sposobem byłoby tylko zachowane miejsce dla długu
niewiadomej osobie należnego. Wpłynęło to w pewnej
mierze na ułatwienie kredytu hipotecznego, ale u nas
jest niemożliwym wobec naszego prawodawstwa i prze-
pisów o opłatach skarbowych.

* * *

Nakoniec *piątą* przynętą dla umieszczenia kapitału
w listach zastawnych - jest pewność wypłaty w terminie,
a nawet przed terminem jeśli losowi się podoba wyrzu-
cić wcześniej z koła numer listu. Tej pewności nigdy
wierzyciel hipoteczny mieć nie może i nigdy na pewno
na odbiór summy w terminie oznaczonym liczyć mu niepo-
dobna. Pominąwszy wypadki nierzetelności dłużnika, de-
wastowanie przez niego majątku i t. p. rzeczy wyjątko-
we, to jednak często bez winy dłużnika może nastąpić
upadek wartości jego majątku, lub też znakomite zni-
żenie się dochodów, co uczyni niemożliwym płacenie
i procentów i kapitału. W najnormalniejszych nawet wa-
runkach może wstrzymać wypłatę śmierć dłużnika i ko-
niecność wyczekania 6 lub więcej miesięcy na zgłosze-
nie się spadkobierców. Wrazie znów sprzedaży przez li-
cytację publiczną, wierzyciel jeśli nie wejdzie w porozu-
mienie się z nabywcą, jeśli mu nie zrobi pewnego pie-
niężnego ustępstwa, będzie miał złożonym swój kapitał

do Banku gdzie mu 2^o/_o będą liczyć, a nawet żaden je-
śli nabywca, jak to mu wolno, złoży szacunek do Kassy
Gubernialnej. W takim razie przez kilka miesięcy, a czę-
sto i dłużej może być pozbawionym użytkowania ze swe-
go kapitału, póki ostatecznie i prawomocnie plan rozdzia-
łu szacunku nie będzie zatwierdzonym i spory co do in-
nych wierzycieli wynikłe nie będą załatwione. W tych
razach choćby tylko dla przyspieszenia przebiegu spra-
wy, znów musi szukać kosztownej pomocy prawnika.

Prócz tego mogą się zdarzyć innego rodzaju niespo-
dzianki np. położenie aresztu na summie, lub zapisanie
ostrzeżenia dla najbezzasadniejszych często pretensji. Że-
by je jednak wymazać, ileż to czasu i pieniędzy na pro-
ces potrzeba!

Na nic podobnego nigdy posiadacz bezimiennego
listu zastawnego narażonym być niemoże. Towarzystwo
pobierając raty od dłużnika zgóry - przynajmniej na ja-
kie sześć miesięcy, ma zawsze przygotowany naprzód
fundusz na losowanie i ma jeszcze w rezerwie swój ka-
pitał zasobowy, z którego w potrzebie może czerpać
nie mówiąc już nic o zbiorowej odpowiedzialności wszyst-
kich stowarzyszonych. Obok tego w razie konieczności
dochodzenia w drodze egzekucji zapłaty, Towarzystwo
Kredytowe ma prawo posługiwać się procedurą wywła-
szczenia szybszą i prostszą o wiele od zwykłej sądowej
i o wiele też tańszą. Wrazie sprzedaży, czy to przez li-
cytację sądową, czy własną, przedewszystkiem zapłacone
być muszą zaległe należności Towarzystwu, bez wycze-
kiwania na rozdział szacunku w przewlekłej bardzo dro-
dze sądowej.

* * *

Oto są powody, dla których każdy rozsądny, nie lubiący ryzykować, kapitalista będzie przedewszystkiem szukać lokacji w listach zastawnych i będzie unikał lokacji hipotecznej. Lokacja hipoteczna jest dobrą dla ludzi z wielkim kapitałem, którzy mogą i chcą brawować wszelkie jej niedogodności, lub dla tych, którzy muszą się do niej uciec nie mając w rękach i głowie innego środka egzystencji.

XVIII.

Zyski i zabiegi giełdy.

Łatwo zrozumieć, że jedynie Giełda musi być wielce zainteresowaną w tem, aby listy zastawne były serijnymi, aby serje były o ile możności jak najwięcej uwydatnione, aby przy wszelkich odnawianiach pożyczek, dłużnik był zmuszonym do przechodzenia ze serji dawnej do nowej i do zakupywania listów dawnych potrzebnych mu do spłaty nie umorzonych części z pierwotnej pożyczki.

Ta dążność Giełdy zupełnie jest zrozumiałą jeśli się zważy na miljonowe zyski jakie Giełda dotąd odniosła przy obecnym systemie serji i tak zwanej „konwersji”. Dokładnych cyfr mieć tu niepodobna, bo tego rodzaju operacje w wielu razach załatwiają się wśród czterech ścian kantoru bankierskiego, a zmuszony do „konwersji” często sam nie jest w stanie zdać sobie sprawy ile go odnowienie pożyczki w rzeczywistości kosztowało.

W tem położeniu rzeczy trzeba się ograniczyć do wniosków jakie wyprowadzić się dadzą z zysków znanych o zyskach nie znanych. Towarzystwo Kredytowe

Ziemskie, które po większej części samo za stowarzyszonych dopełniało spłaty w dawnych listach dawnych pożyczek, było w stanie zachować kilka niezmiernie pouczających cyfr. I tak dzięki kontrolom przez Towarzystwo to prowadzonym, *) wiadomem nam jest, że konwersja listów zastawnych tego Towarzystwa pierwszego okresu na okres drugi w r. 1838 kosztowała Towarzystwo, wskutek różnicy kursu między listami jednego i drugiego okresu, poważną summę 260,193 r. 93 kop. z której bankierom za wymianę listów według oddzielnych z niemi umów wypłacono 113,958 r. 2 k. (resztę w części otrzymał b. Bank Polski, w części wydatkowano na koszta hipoteczne). Tym sposobem wedle obliczenia Towarzystwa wycofanie z obiegu każdych stu rubli w listach zastawnych kosztowało w przecięciu rs. 1 k. 47 $\frac{1}{2}$ **).

Następnie, konwersja dokonana w latach 1853—1860, to jest listów okresu II na listy okresu III kosztowała stowarzyszonych (w kapitale) rs. 201,891 k. 12 $\frac{1}{2}$. Przy tej drugiej konwersji, zaszedł fakt wielce charakterystyczny, przekonywający że u nas spekulacje giełdowe dla zasiągnięcia zysków w środkach nie przebiegają i są w stanie wytworzyć na pewien przynajmniej czas, sztuczny, przeciwny wszelkiej logice kurs papierów publicznych, nie odpowiadający wcale ich istotnej wartości.

*) Str. 299 Zbiór rachunkowych wiadomości i objaśnień dotyczących działań Tow. Kred. Ziem. od 1826 do 1869 r. (drukowane) i w dalszych latach (nie drukowane).

***) Operacja ta stowarzyszonych kosztowała bez porównania drożej; stosownie bowiem do art. 26 Prawa z r. 1838, dobra żądające odnowionej pożyczki opłacały 2% od summy pierwotnie zaciągniętej pożyczki. Zapłata tych 2% była rozdzieloną na 4 raty od których opłacano procent w stosunku 4% i te dwie pożyczki wytworzyły summę 698,722 r. 40 k., która wzrosła na

Władze Towarzystwa tak jak w r. 1838, pozawierały w r. 1853 układy z bankierami, a ci za umówioną cenę zobowiązali się dostarczyć Towarzystwu potrzebne do „konwersji” listy zastawne dawniejszego okresu t. j. II-o. Zdawało się że wobec zapotrzebowania znacznej ilości listów II-o okresu, a zaofiarowania na sprzedaż jeszcze znaczniejszej ilości listów III okresu, kurs pierwszych powinien był pójść znacznie w górę, kurs drugich znacznie obniżyć się. Stało się jednak wprost przeciwnie, gdyż w półroczach 2-em 1853 i 1-m 1854 kurs listów zastawnych okresu II obniżył się z przeciętnej 99.43 do 97.13, a nawet 94.28, (w pierwszym półroczu 1854), zaś listy III okresu notowano wyżej, bo przecięciowo 97.21, w 2-m półroczu 1853)! Cel tej sztucznej obniżki bardzo zrozumiały: panom i półpankom giełdy szło o to aby nabywać jak najtaniej listy II okresu, a dostarczyć je Dyrekcji Towarzystwa za cenę wyższą, stałą, naprzód z nią umówioną.

Wówczas nietylko stowarzyszeni, ale i ogół publiczności, nie pojmując i nie wiedząc o tem przyczyniał się do napelnienia kieszeni przywódców giełdowych *). Nie dość im jednak było na tem, trzeba było wykonceptować nowy środek zarobku (jeśli o zarobku w szlachetnem pojęciu tego słowa może tu być mowa). W tym celu zaraz wpół roku potem, bo w pierwszej i drugiej połowie 1855 r. mimo że tocząca się wojna w Krymie,

skutek dopisania do niej procentów przez Bank płaconych do rs. 903,318 k. 75 $\frac{1}{2}$. Nie zużytkowaną resztę z tej sumy przelano do funduszu ogólnej własności Towarzystwa. Toż samo prawie powtórzyło się przy następnych konwersjach w temże Towarzystwie tak że ostatecznie stowarzyszeni zawsze więcej Towarzystwu złożyli niż Towarzystwo na ten cel wydatkowało.

*) Pamiętnik Towarz. Kred. Ziem. z 1884 r. str. 57—58.

że groźne uzbrojenia się Austrii na pograniczu powinny były wywołać upadek kursów—zdołano jednak kurs nowych listów sztucznie podnieść do 102 r. 33 k. i utrzymano przez półtora prawie roku w cenie wyżej równi bo 101 z kop. L'appetit vient en mangant, więc wyzbywszy się z nowych listów po wysokiej cenie, postanowiono nabywać je teraz za cenę niższą i jakby za skinieniem rószczeni czarodziejskiej, mimo że podpisany w Paryżu traktat 30 Maja 1856 r. zapewniał długi spokój Europie, kurs nowych listów zaczął upadać nagle ze 101 na 98.60, na 97.93 i w drugiej połowie 1856 był nawet 94.60 za sto i znowu w r. 1857 bez żadnych istotnych powodów począł się podnosić do 96, aby stanąć na parę lat na przeciętnej 98 z kopiejkami.

Wszystkich tych zysków giełdy niepodobna ująć w cyfry pewne i stałe, lecz łatwo się domyślić że były znaczne.

Gdy przyszło w latach sześćdziesiątych do konwersji listów ziemskich III okresu serji I na serję II, już tej samej gry nie można było powtórzyć. Czasy się zmieniły. Dyrekcja Towarzystwa zaniechała zawierania układów z bankierami, musiano więc poprzestać na mniej gwałtownej i szybkiej spekulacji, nie mniej jednak bardzo pomyslniej dzięki systematowi serji i odnawian „z konwersją“.

Postanowiono więc deprecjonować wartość nowych listów i w istocie dopięto celu, różnicę ceny między pierwszą serją a drugą z kop. 61 (przecięciowo) w r. 1866 zdołano doprowadzić w r. 1867 do 7 r. 4 k. w pierwszej połowie roku, a w drugiej nawet do 10 r. 2 k. W następnem półroczu 1868 r. utrzymano tę różnicę na 9 r. 39 k.; zaś w pierwszym półroczu 1869 r. stanowiła jesz-

cze 4 r. 35 k. *) Powtórzyła się więc ta sama co dawniej gra, t. j. obniżenie wartości nowych listów, a podwyższenie kursu dawnych i to wtenczas właśnie, gdy po minięciu burzliwych lat 1863—5 pozęto starać się o podwyższoną pożyczkę i gdy w tym celu trzeba było dopełnić konwersji listów serji I na listy serji II.

Na skutek prawa z r. 1869 pożyczki udzielać się od-tąd miały do wysokości połowy szacunku dóbr (art. 6) ustanowionego podług nowych korzystniejszych niż dotąd dla właścicieli zasad. Pożyczka otrzymać się miała w listach większej wartości, bo pięcio-procentowych, chętnych więc do odnawiania dawnych pożyczek nie zabrakło, a odnowienie to pociągało za sobą konieczność zamiany dawnych listów na nowe. W tym celu sami właściciele dóbr zwrócili Towarzystwu listów 3-go okresu I i II serji za 2,443,165 r.

Dyrekcja zaś swoim staraniem wycofała za stowarzyszonych z obiegu listów tych za 22,567,650 rs.

Koszt tej czynności tak się przedstawia:

a). dopłaciło Towarzystwo różnicę kursów przy zamianie listów 3-go okresu 5⁰/₀ serji I-ej z roku 1869-go. rs. 197,871 k. 71

b). Różnica kursu przy sprzedaży listów zastawnych 5⁰/₀ wystawionych przez Towarzystwo za fundusz dopłacony do losowania listów 3-go okresu rs. 211,146 k. 33

Tak że ogół kosztów poniesionych przez Towarzystwo wynosił . . . rs. 409,018 k. 04, czyli że za wycofanie z obiegu każdych 100 rs. w listach zapłacono 1 r. 81 k.

*) Str. 107—109. Zbioru rachunkowych wiadomości Tow. Kred. Ziemskiego.

W trzy lata po puszczeniu w obieg 5⁰/₀-ch listów I serji, rozpoczęta została z początkiem 1880 r. emisja takich-że 5⁰/₀ procentowych listów II serji. Skutkiem zatwierdzonych „konwersji” dawniejszych pożyczek na pożyczki tej II serji w ciągu 4 półroczy, poczynając od 8⁰/₂₀ Września 1879 do 8 (20) Września 1881 r. należało zamienić dawniejszych listów zastawnych ogółem na rs. 1,205,150. Nastąpiło to także za staraniem Dyrekcji Głównej, a wydatek na różnicę kursu wynosił 6,438 r. 62¹/₂ k. Gdyby stowarzyszeni sami dopełniali zamiany dawnych listów na nowe, to wedle przybliżonych lecz wielce prawdopodobnych obliczeń przez Dyrekcję dokonanych, dopłaciliby tytułem różnicy kursu 23,445 rs. 75 k. We Wrześniu 1881 r. rozpoczęło Towarzystwo nową III serję pożyczek i listów. Skutkiem tego od dnia 8 (20) Września 1881 r. do 8 (20) Września 1883 r. należało zamienić listów 5⁰/₀ serji I na III za rs. 5,474,850. Dyrekcja dokonała tej zamiany swoim staraniem i kosztem aż 62,564 r. 59 k. Gdyby sami właściciele zamianę tę dokonali, to według takiegoż przybliżonego obliczenia wydatkowaliby na ten cel 69,229 r. 58 k.

W dwa lata potem pojawiła się nowa serja IV i skutkiem konwersji pożyczek serji I na IV należało od 8 (20) Września 1883 do 8 (20) Września 1884 r. dopełnić zamiany listów na sumę rs. 2,504,700 na który to cel Towarzystwo wydatkowało rsr. 44,843 k. 87¹/₂, a gdyby sami stowarzyszeni to uskuteczнили, toby ich podług obliczeń Dyrekcji kosztowało prawie dwa razy tyle, bo 81,594 rs. 21¹/₂ k.

Najnowsza serja listów zastawnych ziemskich to jest V-ta trwa jeszcze, więc nie można mieć dokładnych da-

nych co do kosztów tej nowej nieskończonej jeszcze „konwersji”.

W sprawozdaniach Towarzystw Kredytowych miejskich nie znajdujemy kontroli odnowionych z „konwersją” pożyczek, zatem trudno nawet, w przybliżeniu oznaczyć wydatek na ten cel przez stowarzyszonych poniesiony, a musi on być znacznie wyższym, jak w Towarzystwie Kredytowym Ziemskim ze względu na większą różnicę kursu między serjami, na częstsze serje i częstsze odnawiania pożyczek. Kiedy bowiem w Towarzystwie Kredytowym Ziemskim od czasu jego założenia, t. j. od 1825 r. do czasu przeobrażenia na stałe w r. 1869, to jest przez blisko lat 45 było wypuszczonych w obieg wszystkiego cztery kategorie listów i cztery kategorie pożyczek (t. j. okresu I, okresu II, okresu III serji I, okresu III serji II) Towarzystwo miejskie w Warszawie ma ich 5 serji, a w Łodzi 4, choć istnieje pierwsze załedwie od lat 20 a drugie od lat 18. Odnowienie zaś pożyczek w Towarzystwach miejskich rozpoczęte w pięć lat po ich założeniu powtarza się ciągle i nieustające zyski Giełdzie przynosi.

* * *

Każdemu cokolwiek uważniej wpatrującemu się w działalność danej Giełdy, doskonale wiadomo, jak to sztucznie wywołują się różnice kursowe, stosownie do widoków przeważającej na giełdzie partji zwykłowców bez zniżkowców. Sposób na to bardzo prosty. Przysięgły agent giełdowy, meklerem u nas zwany, obowiązany jest wnosić do kurscetu, kursa jakie żądano, jakie płacono i dopełnionych transakcji. Więc też zawiera się przy jego pośrednictwie po fikcyjnym kursie jedną, dwie

lub trzy transakcje, ma się rozumieć transakcje także fikcyjne, jakimi były i kursa: żądano i płacono. Zdarza się przytem że jakąś ofiarę trzeba ponieść, jeśli ktoś wtajemniczony lub niewtajemniczony w ten manewr, zechce chcący lub niechcący z niego skorzystać i nabyć lub sprzedać dany papier po fikcyjnym kursie. Lecz nawet taka niespodziana ofiara zawsze się opłaci w ostatecznym rezultacie, bo wobec takiego przebiegu operacji makler jest obowiązany zapisać kurs mu podany.

Ma się rozumieć że przytem „fikcjonowaniu” trzeba zachować pewną ostrożność i zręczność. Nie można przecie za papier wartujący 90 od razu bez żadnych nadzwyczajnych w świecie wydarzeń dać 45. Takiej transakcji żaden choćby najłatwowiejszy agent giełdowy, nie zechce wnieść do kurscetu, bo takiej transakcji za transakcję na serjo zawartą nie będzie uważał.

Ostrożność więc i zręczność polega na tem, aby kurs agentowi do zanotowania podany, był prawdopodobnym choć nieprawdziwym. W tych granicach między prawdą a prawdopodobieństwem można jeszcze bardzo dowolnie się poruszać. Więc jeśli kurs 45 za papier wartujący 90 byłby widocznie kłamliwym, to transakcja dająca za tenże papier 89 będzie wielce prawdopodobną i zapewni dążącym do zniżki ogromne zyski przy wielkiej liczbie zakupów. Wrazie potrzeby zwyżki transakcja na 90 i $\frac{3}{4}$ lub 91 będzie również prawdopodobną choć nieprawdziwą i znów zwyżkowcy na niej zarobią. Dzieje się to na giełdach o wiele więcej kontrolowanych niż nasza, tam mianowicie, gdzie idzie gra na zwyżkę lub zniżkę, tam gdzie jedna partja grających pilnuje drugą, i każdy ma interes w tem aby kurs istotny rzeczywisty był dokładnie notonowanym. Cóż dopiero u nas, gdzie dozór ten

samych stron interesowanych nie istnieje, gdzie spekulacja na wyższą lub niższą nie jest prawie zupełnie rozwiniętą, gdzie jedynym przedmiotem i celem operacji (przynajmniej w listach zastawnych) jest publiczność po za giełdą stojąca, nierozumiejąca jej działań i żadnej kontroli nad nimi mieć nie mogąca.

* * *

XIX.

Konieczność i możność zniesienia długoletnich serji.

Uwagi i zestawienia wyżej podane (XV, XVI, XVIII) przekonywają nie tylko o nieracjonalności rozróżniania kursu listów zastawnych wedle serji, ale nadto o szkodliwości obecnego systemu seryjnego jako dostarczającego pozorów dla wyróżnienia kursu jednej serji od drugiej, dla wprowadzania w błąd nabywców listów przez wmańwanie w nich, że dzięki serjom, list ma różne szanse losowania, i różną wartość mieć może, stosownie do tego, do której serji należy, czy starszej, czy młodszej. Dzięki także serjom kurs różny tych serji podtrzymuje wszelkimi środkami spekulacja, aby zapewnić sobie zyski przy odnawianiu pożyczek i cofaniu przy tem z obiegu dawnych listów.

Zapewne, że te nie moralne skutki wyrodziły się mimo woli, przy ustanowieniu systemu seryjnego, że nikt przewidzieć ich nie mógł, ponieważ jednak istnieją więc nasze Towarzystwa Kredytowe koniecznie dążyć powinny do usunięcia tych skutków, usuwając ich przyczynę, to jest znosząc dzisiejsze serje.

Czy jednak jest to możebnem? czy istnienie tych serji, tego rozróżnienia okresów emisyj i umorzenia nie jest rzeczą niedzowną już to ze względu na trudności rachunkowe, już to co ważniejsza, z powodu zamieszania jakoby wynikło w amortyzowaniu listów nie podzielonych na serje i nie mających specjalnego dla każdej serji kapitału amortyzacyjnego?

Co do trudności rachunkowych dosyć spytać pierwszego lepszego matematyka, aby się od niego dowiedzieć, że żadnych nadzwyczajnych trudności rzecz ta nie przedstawia. Nie potrzeba żadnych niezwykłych wysiłków umysłowych, aby ułożyć tabele amortyzacyjne, choćby nawet dla każdego listu oddzielnie, a tembardziej dla pewnej ich liczby, corocznie w pewnych stałych terminach w obieg puszczonech. Również nie przedstawia żadnych istotnych trudności obliczanie kapitału potrzebnego w każdym ciągnięciu na amortyzację i wykazywanie tych numerów listów, które koniecznej amortyzacji w danym ciągnięciu ulegają.

Co znów do obawy zamieszczania w prawidłowej amortyzacji, tu zwykle słyszemy ten zarzut:

że w razie zniesienia odrębności serji i odrębnych kapitałów amortyzacyjnych, może się wydarzyć, że przy losowaniu wszystkich listów ze wszystkich emisyj razem, listy w pierwszych latach w obieg puszczone mogą się znaleźć w obiegu nawet po upływie terminu ich umorzenia, jeśli los nie łaskawy nie wywołał ich z koła wciągu wieloletnich losowań.

W istocie zdarzyć się to może. Co zrobić więc jeśli dany list zastawny upornie z koła nie wychodzi choć nadszedł czas jego umorzenia?

Środek zaradczy jest tutaj bardzo prosty.

Polega on na tem: że jeżeli w ostatnim lub przedostatnim roku umorzenia listów danej emissji zauważonem zostanie, iż w dotychczasowych ciągnięciach nie wyszły wszystkie, numera listów wypuszczonych w pierwszym roku i podlegających koniecznemu umorzeniu w obecnym roku, to, za decyzją Władz Towarzystwa w najbliższym ciągnięciu wychodzące z koła NN. listów młodszych odkładają się na bok i ciągnięcie trwa dopóty aż nie wyjdą wszystkie NN. listów podlegających umorzeniu w tej epoce. Jeśli fundusz na amortyzację przeznaczony starczy jeszcze, to ciągnięcie trwa dalej w zwykłym już porządku. Jeżeli zaś znajdują się w obiegu dawne listy na sumę przewyższającą fundusz amortyzacyjny danego półrocza, to odbywa się losowanie tylko między dawnymi listami, a NN. niewylosowane przenoszą się do następnego półrocza.

Tę samą manipulację można przeprowadzić jeszcze w inny prostszy sposób, a mianowicie: przez wywołanie z obiegu danych NN. listów, także za decyzją Władz Towarzystwa. Decyzja ta musiałaby zapadać przy zachowaniu jaknajwiększej jawności, powinna być motywowaną i usprawiedliwioną odpowiednio.

* * *

Podany wyżej sposób losowania listów i odnawiania pożyczek nie jest czemś świeżo wymyślonym, czemś nowym dotąd nie wypróbowanym. Rzeczy tak się odbywają na całym obszarze cywilizowanego świata i pojąć nie można, dlaczego to co jest dobrem dla setek milionów ludzi, ma być złem dla kilku milionów mieszkańców naszego kraju. Nie szukając daleko, powołam się na odezwę „Banku Krajowego Królestwa Galicji i Lodomerji

z Wielkiem Księstwem Krakowskiem N. 2513, który listy nie wyszły z koła wywołuje z obiegu. *)

Nadmienić tu wypada, że każdy list zastawny tego Banku, stosownie do § 4 specjalnych co do tego przepisów „wycofany być musi z obiegu najpóźniej w lat 51 $\frac{1}{2}$ od daty wystawienia“ (przez wykup lub wylosowanie).

W tenże sam sposób odbywa się losowanie w Galicyjskim Akcyjnym Banku Hipotecznym, jak o tem przekonywa także odezwa tegoż Banku. **)

*) Lwów 11 lutego 1891 r.

W-ny A. Bardzki, adwokat przysięgły w Warszawie 7 Leżno. „W uprzejmej odpowiedzi na sz. zapytanie z 9 b. m. donosimy W-mu Panu z powołaniem się na § 7 przepisów o udzielaniu przez Bank nasz pożyczek hipotecznych w listach zastawnych i obligacjach komunalnych, iż numera takich listów zastawnych i obligacyj komunalnych, które pozostając w obiegu dobiegają swego ostatniego terminu umorzenia, zaś drogą zwykłego losowania nie zostały wycofane z obiegu, bywają wywołane z obiegu, względnie przy sposobności najbliższego losowania, nie podlegają już zwykłemu losowaniu, lecz przedewszystkiem wywołuje się je do pokrycia z funduszu amortyzacyjnego o ile są one z tego funduszu pokryte, o tyle następuje dopiero losowanie innych listów zastawnych względnie obligacyj komunalnych nie dobiegających swego terminu umorzenia“.

Z poważaniem (:=:) Zgórski—Dr. Domaszewski.

**) Lwów d. 19 stycznia 1891 r. W-ny A. Bardzki, adwokat przysięgły w Warszawie. „W uprzejmej odpowiedzi na szanowne pismo z d. 14 b. m. donosimy, że w wypadku, o jaki W-ny Pan nas zapytuje „sami jeszcze nie byliśmy, albowiem zakład nasz istnieje dopiero lat 23, zaś termin umorzenia listów naszych (najkrótszy przy 5 procentowych listach) wynosi lat 40. Ponieważ jednak z góry przewidywaliśmy ewentualność, którą W-ny Pan poruszył, przeto w wewnętrznej manipulacji podzieliśmy listy na okresy pięcioletnie, to jest że co pięć lat wkładamy numera listów w pięciolecie w obieg puszczonej do osobnych kół, zaś przy losowaniach losujemy z każdego okresu taką ilość listów, jaka przypada w stosunku do kwoty pożyczek udzielonych w tymże 5-letnim okresie. Listy, któreby do lat 40 w ten sposób nie zostały wylosowane, będziemy przy osta-

Zniesienie serji i ustanowienie losowań wspólnych dla wszystkich seryj, miałyby ten poważny skutek, że jak to widzieliśmy wyżej z przykładów czerpanych na giełdach zagranicznych i cesarstwa—ustaliłyby się niewątpliwie jeden i ten sam kurs, dla wszystkich listów bez względu na czas ich puszczania w obieg i czas ich umorzenia, a byłoby to już wielkiem dobrodziejstwem dla dłużników wszelkich Towarzystw Kredytowych. Gdyby bowiem nawet dana instytucja wymagała przy odnawianiu pożyczek, zwrotu nie umorzonej części w listach

„tniem losowaniu, poprzedzającym 40-letni termin umorzenia, umarzać „eo ipso” jako wylosowane i jako takie będą naówczas „wszystkie umieszczone na liście ciągnięcia”.

Z wysokim poważaniem (:=:) Lazarus, — Dr. Rybicki.

Galicyskie Towarzystwo Kred. Ziem. kieruje się temiż samemi zasadami. Obowiązane ono jest wycofać listy swoje w pewnym przeciągu lat 56, 52 i 41 licząc od daty wydania listu. „W celu dotrzymania tego zobowiązania były wnioski, aby zaprowadzić 5-o lub 10-o letnie okresy, t. j. aby listy wydane w pewnych 5-o lub 10-o leciach osobno losować. *W praktyce jednak okazał się ten sposób bardzo trudnym do przeprowadzenia, a dla stron był tem uciążliwszym, że spłacając pożyczkę musiałaby strona przynieść listy zastawne z tego 5-o lub 10-lecia, w którym pożyczka była zaciągnięta.* Te względy spowodowały Dyрекcję, że obecnie losuje się listy zastawne jednego gatunku *wszystkie razem bez względu na rok ich wydania.* Żeby zaś każdy list zastawny był w swoim czasie z obiegu wycofany, ma Dyрекcja następujące środki *pomocnicze:* 1) Mając prawo pół summy przeznaczonej w każdym półroczu na amortyzację listów zastawnych użyć na zakupno listów zastawnych, zakupuje w tym celu ile możliwości najstarsze. 2) przy spłatach pożyczek wycofuje z obiegu listy zastawne ile możliwości najstarsze (§§ 106, 107 Instrukcji zawierają odpowiednie przepisy). Te środki uważa Dyрекcja za wystarczające by zobowiązaniu co do wycofania listów zastawnych w przepisany upływie lat zadość uczynić. Natomiast długoletnie doświadczenie pod względem pokupu listów zastawnych przemawia stanowczo za wydawaniem takowych ze ściśle oznaczonym okresem umorzenia” (Odezwa z d. 28 marca 1891). Powołane §§ Instrukcji stanowią: § 106. Gdyby

pierwotnych, to ich nabycie nie byłoby tak kosztownem jak obecnie.

Możnaby jednak zarzucić, że nawet w razie istnienia tego rodzaju seryjności i systemu losowania, nie wpłynie to na ujednostajnienie ceny tych listów, jeśli one spadną niżej równi. Wówczas bowiem będą więcej poszukiwane i więcej płacone listy, których termin koniecznego umorzenia zbliża się niż te, których termin tej zapłaty nie tak prędko nastąpi. W teorii jest to możebnem, w praktyce jednak bardzo wątpliwem. Spekulacja spotka się tutaj z trudnością ustanowienia kursu dla każdego półrocza i ustalenia jakiejś zasady przy nadawaniu kursu każdemu półroczu innego. Te rozróżnienia łatwiej wytworzyć w serjach długoletnich jak w serjach półrocznych. W Cesarstwie, kurs listów każdej instytucji kredytowej jest jeden i jedyny bez względu na to, że co 6 miesięcy pojawia się nowa serja z coraz późniejszym terminem umorzenia i że każda serja ma od-

się okazało, o czem jednak wątpić należy, że cała summa amortyzacyjna półroczna nie wystarcza na wykupienie całej ilości wypowiedzieć się mających listów zastawnych, w takim wypadku zastąpi brakującą kwotę fundusz rezerwowy i odbierze swą należność z summ amortyzacyjnych przyszłych półroczy. § 107 w przewidywaniu takiego wypadku, będzie Dyрекcji najusilnijszem staraniem według możliwości zapobiedz takowemu i gdyby się potrzeba tego okazała może nawet przy wcześniejszych losowaniach przeznaczyć kwoty umarżające pojedynczych najstarszych półroczy, wyłączenie na ściągnięcie z obiegu dotychczasowych listów zastawnych, co przez osobne losowanie uskuteczni”. Wzmiankowany Bank Hyp. Galic. pytany ponownie w tymże przedmiocie (23 marca 1891 r.) oświadczył: „Proceder nasz praktykowany w austrijackich instytucjach kredytowych nie dawał dotychczas powodu do tworzenia dyferencji kursowych przy walorach jednej i tej samej instytucji, z powodu serji... Mogliśmy przeprowadzać konwersje nie narażając ani zakładu ani dłużników na ofiary z tego powodu”.

dzielny fundusz umorzenia. Z tego okazuje się, że takie częste serje czyli emisje co pół roku pojawiające się ze względu na swoją krótkotrwałość i częstotliwość nie dawały i nie dają powodu do wyróżnienia jednych serji od drugich. Dalej, na ujednostajnienie kursu wpłynęło i to, że w większości tych Towarzystw Kredytowych nieznanem było do r. 1886/7 to, co się u nas nazywa „konwersją” czyli musowem złożeniem w kasach Towarzystwa przy odnawianiu pożyczki listów dawnych tej serji, do której odnowiona pożyczka należała. Publiczność przyzwyczaiła się więc do niewyróżniania jednych serji od drugich. Ta siła przyzwyczajenia jest tak wielką, że chociaż obecnie na skutek postanowienia Rady państwa w roku 1886 termin umorzenia obligow 51 serji Towarzystwa Petersburskiego został przedłużonym i nowa serja pojawia się w innych warunkach, kurs ich w połowie roku bieżącego był zupełnie jednakowym.

* * *

Przeciwnicy tego systemu losowania mogą zarzucić, iż fatalizm tak zrządzić może, iż np. w ciągu całych 32¹/₂ lat, ani jeden z listów dawnych z koła nie wyjdzie, lub też tak wielka ilość listów dawnych nie wylosowaną pozostanie, iż dla ich umorzenia zebrany z bieżących lat fundusz amortyzacyjny okaże się niewystarczającym. Wszystko to być może. Lecz doświadczenie nas uczy, że wiele możebnych w teorji wydarzeń, w rzeczywistości nigdy nie następuje. Wreszcie dla zaradzenia podobnie nadzwyczajnemu zjawisku środek zaradczy łatwo znaleźć przez wzmocnienie od czasu do czasu funduszu na umorzenie listu przeznaczonego, to jest, przez wyznaczenie na ten cel, w chwili gdy potrzeba się tego okaże, większego

funduszu niż go dostarczyły bieżące raty przez dłużników płacone. Ten brak funduszu byłby tylko chwilowym, bo później zapłacone raty złożyłyby fundusz za wielki na umorzenie bieżące i przewyżka ta poszłaby na pokrycie części zużytej z innych zasobów Towarzystwa.

Ku temu celowi, w każdym Towarzystwie służy czy to kapitał przy pomocy którego Towarzystwo się związało i pierwsze kroki stawiało—*zakładowym* zwany; czy też kapitał później powstały z oszczędności Towarzystwa, lub z opłat przez stowarzyszonych na ten cel wnoszonych—kapitałem *zasobowym* zwany.

Ponieważ nasze Towarzystwa miejskie kapitałów zakładowych nie mają, a zatem dla pokrycia powyższego chwilowego niedoboru, z kapitału zasobowego czerpać winny. Tak, a nie inaczej—cel tego kapitału pojmować należy—i w ten sposób tłómaczyć § 34 naszych ustaw miejskich o przeznaczeniu tego kapitału mówiący. Za tem przemawia natura rzeczy i natura kapitału zasobowego. Krępować się tutaj nie można zbyt lakoniczną treścią § 34 ustawy. Wyrażenie tem użyte, że Towarzystwo pokrywa niedobór z tego kapitału

„jeżeliby, który z dłużników Towarzystwa za-
„legł w uiszczaniu przypadających od niego
„opłat terminowych“,

za wskazówkę tylko, za przykład uważać należy. Niepodobna przypuszczać, aby prawodawca miał na widoku jeden i jedyny tylko wypadek: zalegającego w opłacie dłużnika i aby do tego tylko wypadku chciał ograniczyć możliwość czerpania z kapitału zasobowego. W ogóle Ustawy dla Towarzystw miejskich wydane, stawiają w wielu razach tylko ogólnikowe zasady, ale wcale w szczegóły zastosowania tych zasad nie wchodzi. Nie jednokrotnie

uznanem to i wypowiedzianem zostało. Tak np. ustawy te w § 108 postawiły tylko zasadę odnawianie pożyczek co 5 lat (w Cesarstwie co 3 lata) nie wdając się w żadne dalsze szczegóły. Towarzystwo Kredytowe w St. Petersburgu w historycznym szkicu swej działalności w ciągu lat 25 na ten lakonizm ustawy zwala różne swoje omyłki przy odnawianiu pożyczek popełnione (str. 19 wyd. 1885 r.). Towarzystwo Moskiewskie w takimże historycznym szkicu wydanym w 1885 r. otwarcie powiada (str. 49), że niedomówienia w pierwotnej redakcji ustawy stawiły niekiedy władze Towarzystwa w bardzo trudnym położeniu, że władze te (str. 39) „zmuszone były wdawać się w rozstrzyganie takich kwestyj, które w ustawie były tylko w ogólnych zarysach rozstrzygane“.

Specjalnie zaś, co do zużytkowania kapitału zasobowego, to z powołanych także szkiców historycznych Towarzystw Kredytowych S. Petersburga (str. 40) i Moskwy (str. 89) można się przekonać, że te dwa najpotężniejsze Towarzystwa Kredytowe miejskie pokrywały ze swych kapitałów zasobowych znaczne szkody przez nie niesione w latach 80-tych.

Za takim pojmowaniem rzeczy, przemawia ustęp 2-gi § 33 i 34 wszystkich ustaw (odpowiadające § 23 i 24 Ustawy S. Petersburgskiej i §§ 22 i 23 Ustawy Moskiewskiej). Prawodawca wyraźnie tu stanowi (§ 33) że: „regularna wypłata przez Towarzystwo procentów od „listów zastawnych i *wycofanie* tych ostatnich z obiegu „w terminach oznaczonych, zabezpieczone są względem „właścicieli listów zastawnych... (między innymi)... „całym kapitałem zasobowym Towarzystwa.“ W § znów „34 prawodawca powtarzając tę samą zasadę, że zbiorowa odpowiedzialność za nie płacone listy „zastawne wten-

„czas dopiero będzie miała miejsce.. „jeżeli brakująca „do zupełnego umorzenia summa, nie będzie mogła być „zaspokojoną z kapitału zasobowego...“

A zatem ustawodawca, nie myślał o nietykalności kapitału zasobowego, o niemożności użycia go jak tylko w ściśle określonym wypadku, lecz bez żadnych ograniczeń dozwolił z niego czerpać, gdy Towarzystwo potrzebuje wycofywać z obiegu swoje obligi, a z tych lub innych powodów nie posiada na razie innego funduszu.

Gdyby się u nas zdecydowano na takie pojmowanie przeznaczenia tego kapitału, gdyby zdecydowano się użyć go na pokrycie tych *chwilowych* niedoborów jakieby powstawały przy powyższym systemacie, to być może, że Warszawscy stowarzyszeni nie otrzymywaliby corocznie tak zwanych ulg w opłacie raty kwietniowej. Gdyby bowiem przyszło pokrywać z kapitału zasobowego ten niedobór, to kapitał ten nie tak szybko i nie tak często dosięgłby ustanowionej dla siebie normy w § 51 ustawy określonej i przewyżka nad tę normę, ulegająca rozdziałowi między stowarzyszonymi nie tak częstoby się pojawiała.

Miałoby to i inną jeszcze dobrą stronę: odzwyczajłoby stowarzyszonych od liczenia na te ulgi i naprowadziłoby może na myśl korzystniejszego użycia tej przewyżki kapitału. W istocie bowiem rzeczy, te tak zwane ulgi są tylko marnowaniem ogromnych kapitałów i stanowią dla ogromnej większości stowarzyszonych kilkadziesiąt rublowe co rok podarunki. Podarunki te za małe są aby w czemkolwiek mogły się przyczynić do ich dobrobytu, a rozpraszają znaczne kapitały, jakie tworzy ta przewyżka.

Towarzystwo Warszawskie w ciągu lat sześciu roz-

proszyło za te ulgi ogromny kapitał bo przeszło milion rubli! (rs. 1,137,187 k. 92) *). Za te pieniądze można by kilka instytucyj ogólnego pożytku założyć **).

XX.

Zbyteczność „konwersji”.

Czy jest jednak rzeczą nieodzowną wymiana listów dawnych na nowe przy odnawianiu pożyczki, czyli przy tak zwanej u nas „konwersji”?

Śmiało wyrzec można że konieczność ta nie istnieje wcale.

Teorja „konwersji” opiera się u nas na tem rozumowaniu, że gdyby listy dawne, w których pożyczka pierwotnie była udzieloną, przy częściowem jej odnowieniu pozostawione zostały nadal w obiegu i gdyby raty przez dłużnika płacone po tem odnowieniu pozostały takimi samymi jak poprzednio, to musiałoby w końcu

*) Rozdzielono między stowarzyszonych w Warszawie:
w r. 1884/5 rs. 219,491 k. 36 $\frac{1}{2}$, w r. 1885/6 rs. 175,781 k. 32 $\frac{1}{2}$
w r. 1886/7 rs. 155,985 k. 03, w r. 1887/8 rs. 180,217 k. 69 $\frac{1}{2}$
w r. 1888/9 rs. 205,324 k. 57 $\frac{1}{2}$, w r. 1889/90 r. 200,387 k. 93
Razem rs. 1,137,137 k. 92.

**) Takiegoż rodzaju kapitał w Towarzystwie Kredytowem Ziemiem zebrały i słusznie funduszem użyteczności ogólnej nazwany (art. 19 prawa z dnia 8 (20) Kwietnia 1853 r.), o ileż lepiej ostatecznie użytkowanym został. Dzięki temu funduszowi posiadamy wzorowy szpital dla obłąkanych w Tworzech, nową salę teatralną, i t. p.; a wynosił on mało co więcej jak fundusz przez Towarzystwo Miejskie rozdzielony, bo z $\frac{9}{10}$ w d. przelania go do Kassy Głównej Królestwa t. j. w d. 27 Września (9 Października) 1886 r. rs. 1,730,139 k. 35 (w tem kapitału było 1,269,400 rs. 34 $\frac{1}{2}$ kop. a procentu rs. 460,739 k. 11).

zabraknąć funduszu na umorzenie we właściwym terminie tych dawnych listów. Niedobór ten powstał by z powodu zmniejszania się przy każdym częściowem odnawianiu pożyczki, tej części raty która na amortyzacją jest przeznaczoną, a zwiększenie się części idącej na pokrycie procentu. W istocie, gdy dłużnik odnawia pożyczkę i płaci także same raty jak przedtem, to raty te nie rozkładają się już w ten sam sposób jak dawniej, przed odnowieniem. Przykład najlepiej to objaśni. Przypuśćmy że pierwotna pożyczka wynosiła 700 rs., od pożyczki tej półroczna rata wynosiła jak u nas w Towarzystwie Kredytowem m. Warszawy rs. 253 k. 75. Kiedy dłużnik spłacał 24-tą ratę, to z raty tej rs. 8 k. 75 szło na koszt administracji, rs. 133 k. 10 na procent, zaś rs. 119 na umorzenie kapitału. Jeśli więc po tej 24 racie pożyczka została odnowioną i przedłużoną na dalsze lata, to od tej chwili ta sama rata rs. 253 k. 75. zupełnie inaczej będzie się już rozkładała, a mianowicie: z pierwszej raty przy odnowieniu przypadać będzie na administrację tak jak dawniej 8 rs. 75 k., lecz na procent bieżący przypadać będzie bezporównania więcej jak dotąd, bo rs. 175, a na umorzenie kapitału tylko rs. 70 wtenczas kiedy przed tem przypadało aż 119 rs.! Toż samo musi się powtarzać przy każdym następnem odnowieniu, skutkiem czego część raty na umorzenie pożyczki przeznaczonej ciągle zmniejszać się będzie. Jasną jest więc rzeczą, że po upływie lat kilkunastu zmniejszenie to ciągle powtarzane, będzie miało ten skutek, że gdy przyjdzie rok koniecznego umorzenia dawnego listu, tak jak np. w Towarzystwie Kredytowem m. Warszawy rok 32 $\frac{1}{2}$ od daty wypuszczenia w obieg dawnej serji, do której list ten należy, wówczas będzie zaledwie zebrane-

go funduszu na zapłacenie listu $\frac{1}{10}$ część. Tak w istocie rzeczy ściśle matematyczne obliczenie wykazuje.

W rzeczywistości jednak nigdy się tak nie wydarzy, aby wszyscy bez wyjątku dłużnicy danego Towarzystwa Kredytowego co każde pięć lat, jak to u nas jest dozwolonym, swoje pożyczki odnawiać chcieli. Napewno twierdzić można, że tak nie będzie. Obecnie nawet, wielu z pozostawionej im możliwości odnawiania nie korzysta wcale, inni korzystają z niej zamiast co lat 5, tylko co lat 6 lub 7, lub 10 i t. p. stosownie do swoich widoków i celów. Ta więc różnorodność interesów stowarzyszonych, to opóźnienie się ich z odnowieniem pożyczek sprawia, że niedobór, o którym wyżej była mowa nigdy nie dosięgnie poważnej cyfry, jaka by się przejawiała przy stałym nieustannym co lat 5 przez wszystkich odnawianiu.

Gdyby Towarzystwa nasze prowadziły odrębne wykazy odnawianych pożyczek każdego rodzaju, to bez wątpienia w tych wykazach znalazłoby się poparcie dla powyższych uwag.

* * *

Wyżej opisane zjawisko tam właśnie jest tylko możliwym, gdzie istnieją „serje” podobne do naszych i gdzie losowanie dla każdej takiej serji odbywa się oddzielnie i gdzie każda serja oddzielny ma fundusz umorzenia. Tam jest potrzebną i nieodzowną tak zwana „konwersja”, to jest wymiana przy każdym odnowieniu listów dawnych na nowe, to jest listów dawnej serji, w której pożyczka była brana na listy serji bieżącej, w chwili odnowienia. Jest ona potrzebna aby zapobiedz temu iżby w serji dawnej nie zabrakło funduszu na umorzenie. Lecz tego wszystkiego nie ma i być nie może przy systemacie bezse-

ryjnym i bez specjalnie przeznaczonych funduszków amortyzacyjnych dla każdej półrocznej emisji.

Tam bowiem nie będzie kapitałów amortyzacyjnych dawnych i nowych, lecz jeden wspólny, na który się składać będą wszystkie raty amortyzacyjne przez wszystkich stowarzyszonych płacone i z którego co pół roku umarzają się przez losowanie wszystkie listy wszystkich wypuszczeń.

Gdy więc dłużnik odnawia swoją pożyczkę, to otrzymuje do swych rąk, część dotąd umorzoną i za to płaci raty o kilka lat dłużej niżby je płacił, gdyby pożyczki nie odnawiał.

Nie potrzebuje on wycofywać z obiegu dawnych listów, nie potrzebuje przechodzić jak się u nas mówi do „nowego okresu umorzenia” z nieumorzoną częścią swej pożyczki, bo to wszystko nie miałoby żadnego celu, gdyż listy dawne tak dobrze przed odnowieniem pożyczki jak i po jej odnowieniu, co każde półrocze wylosowaniami być mogą z ogólnego funduszu, tak samo jak i listy nowe dopiero co w obieg puszczone.

To ułatwienie odnawiania, oto główne zalety systemu bezseryjnego.

* * *

Banki Ziemskie w Cesarstwie, które chcą zachować kapitał amortyzacyjny oddzielny dla każdej serji swych listów zastawnych i które nie pomyślały dotąd o zmianie sposobu losowania tych listów, dążą do zapobieżenia niedogodnościom „konwersji” w inny sposób. Zjazdy przedstawicieli tych Banków poczynając od III zjazdu odbytego w r. 1875, stale wypowiadały i wypowiadają swoje zdanie: „że odnawianie pożyczek z przejściem do nowego okresu (t. j. zamianą listów dawnych na nowe) połączo-

nem jest z większemi lub mniejszemi stratami dla pożyczających stosownie do kursu listów zastawnych wogóle i różnicy ceny listów zastawnych różnych serji, że więc należy starać się o zmianę formy tych listów.“ (str. 204 wyd. Komitetu Zjazdów z r. 1886: Уставъ Зем. Бан.).

(W § 60 wszystkich ustaw Banków Ziemijskich wyraźnie powiedziano, że w treści listu, termin jego zapłaty musi być oznaczonym. Ustawy Towarzystw Miejskich takiego obowiązku nie wkładają tak stanowczo na te Towarzystwa).

W czasie IV Zjazdu tychże przedstawicieli w r. 1878/9 Kancelarja Kredytowa w Ministerium Finansów, we wnioskach swoich co do tego przedmiotu przedstawionych Zjazdowi (str. 204—205 powyższego wydania) przyznając, że dla odnawiających pożyczki najdogodniejszym i najpożądaniem byłoby odnowienie pożyczki przez samo przepisanie jej na nowy okres umorzenia, w księgach Banku, jednak nie uznawała aby skutkiem odmiennego sposobu odnawiania, stowarzyszeni doznawali zbyt wielkich strat, przy możności dokonywania spłaty pożyczki *jakiegokolwiek bądź serjami*. To też tenże Zjazd, zważywszy: „że odnawianie pożyczek jest tylko rodzajem przedterminowego jej umorzenia i że dozwole nie przedterminowego umorzenia listami zastawnymi *jakiegokolwiek bądź serji* okazuje się możebnem, pod warunkiem.... (str. 203) przenoszenia funduszu amortyzacyjnego z jednej serji do drugiej, tak aby nie był naruszonym porządek umorzenia każdej serji wciągu czasu na jaki została ona wydana, uznał, że w tych warunkach odnawianie pożyczek jest możebnem.“

V-ty Zjazd tychże przedstawicieli w r. 1884 odbyty, stwierdził że: „niektóre Banki Ziemijskie już przyjmują dla przedterminowego umorzenia pożyczek, listy różnych serji, że Kancelarja Kredytowa nie znajduje żadnych

przeszkód co do tej praktyki Banków, że zatem praktyka ta i nadal utrzymaną być może.“

Jest to jednak tylko półśrodek, zmuszający stowarzyszonych do zupełnie nie potrzebnego kupowania i składania w naturze listów, czego możnaby tak łatwo uniknąć jak wyżej widzieliśmy. *) **)

XXI.

Towarzystwa Kredytowe w St. Petersburgu, Moskwie i Odessie.

Przeciwnicy systemu bezseryjnego i odnawiania pożyczek bez tak zwanej „konwersji“ prócz wyżej podanych zarzutów, powołują się jeszcze na przykład Petersburga i Moskwy. Tam podług nich brak serji i odnawiania „bez konwersji“ pożyczek, wywołać miały w latach ośmdziesiątych powszechnie znaną katastrofę, która byt tych Towarzystw zachwiała, a następstwem której, była dla Towarzystwa Petersburgskiego zmiana jego Ustawy przez władzę prawodawczą i ustanowienie takich właśnie porządków jak u nas, przy odnawianiu pożyczek. Tym

*) O ile mi wiadomo w Banku Wileńskim odnawianie pożyczek skutecznia się nawet bez składania *jakiegokolwiek bądź dawnych listów*:

Szanowny Panie!... Mam zaszczyt zawiadomić, co do § 37 Ustawy, że przy tej operacji Bank (Wileński) wydaje interesantowi w listach Zastawnych tylko tę część kapitału którą on zamortyzował nie żądając przy odnowieniu składania pierwotnych listów in natura. Przepisów innych nie mamy... Przy odnawianiu pożyczki (перезаборъ) w pierwotnej kwocie, dłużnik płaci te same raty, jakie płacił pierwotnie przed odnowieniem; przy tej operacji Bank pobiera jeszcze 1% *jednorazowo* na koszta szacunku.

Zostaję z szacunkiem, W. Kondratowicz (naczelnik biura).

**) Zaznaczenia godnym jest pogląd, jaki został wypowiedzianym przez też Kancelarję Kredytową (d. 26 Stycz. 1879 r. N. 1158) na IV Zjeździe: ... że różnica w cenie listów różnych

więc sposobem, podług inniemanja zwoleńników serji, sam prawodawca doskonałość serji i „konwersji“ uznał kiedy je sam do najwięcej zagrożonego Towarzystwa Petersburgskiego zastosował.

Jeśli jednak bliżej się w tej sprawie rozejrzemy, to przyjdziemy do przekonania, że prawodawca wcale doskonałości systemu serji i „konwersji“ nie uznawał, że brak tego systemu wcale nie był powodem katastrofy.

Przyczyny jej były zupełnie inne.

Przedewszystkiem trzeba zwrócić uwagę na to, że Towarzystwa Kredytowe w Cesarstwie praktykują system seryjny odmienny od systemu wyżej podanego. Mianowicie zaś główna różnica między temi dwoma systematami na tem polega, że w Towarzystwach tych każde półroczne, czyli serja oddzielnie się losuje i oddzielny ma więc kapitał umorzenia, czego być nie powinno przy prawidłowo pojętym systemie bezseryjnym, w którym kapitał ten powinien być wspólnym dla wszystkich emisji. Jest to wielka wada, którą odczuto zaraz w Moskwie i następstw której obawia się jeszcze obecnie Odessa, jak to zaraz zobaczymy. Dalej należy rozróżnić zupełnie odmienne powody zachwiania się jednego i drugiego Towarzystwa. Co innego wywołało ten wypadek w Petersburgu, a co innego w Moskwie.

W obu jednak Towarzystwach, główną przyczyną złego było nadmierne szacowanie domów a skutkiem tego

terminów (umorzenia) jest koniecznym następstwem losowań każdej serji oddzielnie, ... że wachanie się kursu, skutkiem chwilowych zapotrzebowań tej lub innej serji ustanie, jeśli (Zjazdy) uznają możebnym przyjmować na przedterminowe umorzenia (i przy odnawianjach) listy bez różnicy serji, ... że przez zaprowadzenie jednego ogólnego losowania, ustanowiłaby się jednakoowa cena za listy różnych terminów, ... że jednak takiemu ogólnemu losowaniu mogłyby podlegać tylko listy w przyszłości wypuszczone, (aby nie krzywdzić dawnych nabywców).

nadmiernie wysokie pożyczki, zupełnie nie odpowiadające istotnej wartości nieruchomości obciążonych niemi.

Te jednak nadmierne szacowania, były bezporównania liczniejsze w Petersburgu jak w Moskwie i skutki tego były też dotkliwsze w pierwszym jak w drugiej.

Łatwość odnawiania pożyczek bez „konwersji“ przyczyniła się tylko do zwiększenia złego w Petersburgu, ale nie w tym rozmiarze co przecenianie wartości domów. Ta łatwość odnawiania znów miała swe źródło, najprzód w ustawie, która dozwalała odnawiania co lat 3 a dalej w nadużyciach Zarządu który nawet przed upływem tych lat 3-ch dopuszczał odnawiania pożyczek. *)

Nadużycia Zarządu, zwalonego przez Ogólne Zebranie dopiero w r. 1885, 8 Stycznia, szły tak daleko, że dawane były pożyczki w Petersburgu nawet na domy nie skończone „ściany były nie domurowane i nie było dachów“ (jak w domach Klimowa, Bazylewskiej, Broniewskiej i w 3-ch domach Krügera). Wydawanemi były pożyczki „na samą ziemię“ bez budynków, nawet po zagranicami miasta jak np. na przedmieściu Ochcie używajacem do tego stopnia złej opinji, że Petersburgskie Wzajemne Towarzystwo ubezpieczeń od ognia w d. 24 Lutego 1887 r. postanowiło nie przyjmować nadal ubezpieczeń od właścicieli domów tam położonych. (Sprawozdanie T. K. P. za rok 26 str. 43). Jak naucza szczegółowe sprawozdanie o nadużyciach, dołączone do ogólnego sprawozdania za rok 28 (t. j. 1889/90) str. 15, wprowadzono do szacunków jako zupełnie odrębną pozycję wartość sztukaterji wewnętrznych i zewnętrznych. Tak np. w domu Menglena, szacowano na 40,000 rs. same sztukaterje! W domu Kawelinowej każdy sążeń

*) Patrz Историческій очеркъ 25 лѣтней дѣятельности С. Петербургскаго Кредитнаго Общества изданіе 1885 г.

schodów oceniono po 500 rs., a wewnętrzne ozdoby oszacowano na 40 tysięcy rubli. W domu Milewa wewnętrzne i zewnętrzne ozdoby oszacowano na 84,000 rubli. Gdzieindziej, też same przedmioty dwukrotnie były liczone. Ziemia pod budowlami wbrew taksie przez Towarzystwo dla każdej części miasta ustanowionej szacowała się bez porównania wyżej; np. w domu Michiejewa oszacowano ziemię po 15 rs za sążeń zamiast po 2 rs. Przy przeszacowaniach dla dodatkowych pożyczek podwyższenie szacunku usprawiedliwione było drobnymi przeróbkami lub przebudowaniami, np. w domach Krügera urządzeniem waterklozetów i wodociągów, chociaż urządzenia te już były zamieszczone w pierwotnym oszacowaniu. Obliczano materiały jeszcze nie użyte do budowy lecz mające być użytymi. W wielu szacunkach często powtarzanem był frazes: „że przy wydaniu pierwotnej pożyczki, budowle były oszacowane jeszcze nie ukończone, obecnie zaś sporządzonym zostaje szacunek zupełny według dokładnych już planów.“ Dochody znów domów tylko co postawionych i jeszcze nie najętych ustanawiały się w stosunku do ich szacunku fikcyjnego. Dla oznaczenia tego dochodu wykazywano powierzchnię kwadratową mieszkań większą niż była w istocie, a cyfrę stąd otrzymaną mnożono przez inną zupełnie dowolną. Niekiedy znów zwiększenie dochodów usprawiedliwiano lepszym rozkładem mieszkań. Jak wiadomo, w Petersburgu ze względu na ostry klimat, ustalili się zwyczaj, iż domy przez właścicieli są opalane przy pomocy ogólnych kaloryferów i mieszkania najmują się już z opałem. Urządzenie kaloryferów pociąga za sobą dość znaczny wydatek, który z dochodu brutto powinien być potrąconym. Towarzystwo w instrukcjach swych postanowiło

aby za ten opał wytrącać z dochodów 15⁰/₀, czego jednakże nie robiono i liczono dochód tak, jakby prócz komornego lokator sam mieszkanie opalał, tak np. w domu Menglena w opisie domu, jest mowa o tak zwanym piecu ogólnym do ogrzewania domu, a niema wzmianki o tem, przy wykazywaniu dochodów z domu. Sprawozdanie za rok 1889/90 (str. 17 i n. rapportu) stwierdza ten fakt, że komisje szacunkowe przy każdym przeszacowaniu wykazywały zwiększenie się dochodu. Tak np. w pewnym domu (N. 138/40 na Newskim Prospekcie) w którym 6 krotnie sprawdzane były dochody, przy wystawieniu go na sprzedaż i 6-cio krotnie cyfrę dochodów wykazywano od 7 do 9 tysięcy rubli, w następnym zaraz roku komisja szacunkowa dochód ten oznaczyła na 22,690 rs.

We wspomnionym już historycznym zarysie (str. 52—57) znajdujemy wzmiankę, że w pierwszych latach Towarzystwa pomyślny rozwój jego działalności tak olśnił Władze Towarzystwa, że już od r. 1873 zaczęto zwiększać coraz bardziej pożyczki. I tak, pierwotnie na jeden rubel szacunku technicznego dawano 42 do 46 kop. pożyczki, od roku zaś 1875 poczęto stale dawać po kop. 50 do 54. Za rubel szacunku podług dochodu, dawano poprzednio od 60 do 65 k. pożyczki, od roku zaś 1873 zaczęto przyznawać po kop. 67 do 72.

Skutkiem takiego systematu szacowania domów, pożyczki przyznawane były niezmiernie wysokie. Przy każdym odnowieniu szacunek był podwyższanym i pożyczki doprowadzono do takiej wysokości, że właściciel nie był w końcu w stanie z otrzymywanych dochodów płacić rat Towarzystwu należnych.

Wspomniany historyczny zarys działalności Towarzystwa S. Petersburgskiego na str. 50 przytacza, że wobec

tego stanu rzeczy, ciągle odnawiania pożyczek były środkiem pokrycia zaległości. Odnawianie te pod różnymi pozorami ułatwiał lakonizm ustawy i zbyt krótki czas dla odnawiania ustanowiony, bo tylko 3 ch letni. Podług § 12 Ustawy Towarzystwa S. Petersburgskiego z raty płaconej przez zaciągającego pożyczkę 2⁰/₀ idzie na umorzenie kapitału, wciągu zatem 3 lat załedwie $\frac{1}{16}$ część pożyczki mogła być umorzona czyli z każdych 100 rubli załedwie jakieś 6 rubli z kopiejkami i to nawet 6 rubli można już było na nowo zapożyczyć.

Nie dość na tem, same Władze Towarzystwa dążyły stale do ułatwienia tych odnawianych i dodatkowych pożyczek. W dniu 13 Września 1862 r. Dyrekcja i Komitet Towarzystwa jakby w uzupełnienie § 90 Ustawy dozwoliły udzielać dodatkowe pożyczki na wszelkiego rodzaju przybudówki już w półtora roku po wzięciu ostatniej pożyczki. W Lutym 1865 r. zapadło postanowienie, że jeśli po upływie lat trzech od ostatniej pożyczki „okaże się to możebnem wedle nowego przeszacowania” wyznaczyć wyższą pożyczkę, to przewyżka może być wydana właścicielowi w listach bieżącej serji, pozostawiając nadal też same raty („съ прежними срочными платежами”). Gdy wielu stowarzyszonych zaczęło spostrzegać ten stan rzeczy i przerażać się zbyt wielką ilością odnowionych pożyczek rozpoczętych w r. 1865, a stąd możliwością wyczerpania funduszu na amortyzację listów przeznaczonego, Władze Towarzystwa w Październiku 1871 r. uspokajając te obawy, wyraziły swe przekonanie, że umorzenie każdej serji listów w ciągu lat 25 wcale *nie jest dla Towarzystwa obowiązkiem*, tem bardziej że w treści listu nie ma mowy o terminie umorzenia.

Nic też dziwnego że w tym stanie rzeczy dodatko-

we pożyczki i odnawiane zaczęły od r. 1873 przewyższać cyfrę nowo wydawanych.

Władze Towarzystwa wszedłszy na tak ślizgą drogę, zamiast postępować z niezmierną ostrożnością, zamiast pilnować jak najstaranniej aby raty w terminie przez dłużników były płaconemi, dopuściły olbrzymich zaległości. Dyrekcja podług swego uznania nie krępując się niczem zezwalała na odłożenie nieledwie na każdą prośbę o to dłużnika. Sprawozdanie z r. 1889/90 (str. 96) świadczy, że kiedy w początkach roku 1885 nowa Dyrekcja wzięła w swe ręce sprawę Towarzystwa, przeszło 2000 domów (2040) zaległo w opłacie t. j. prawie połowa wszystkich domów, obciążonych pożyczkami Towarzystwa; zaległości te wynosiły przeszło 5 $\frac{1}{2}$ milionów rubli (5,588,878 r.) — i byli tacy dłużnicy, którzy zalegali w opłacie nie jednej, ani dwóch rat lecz 5. Łatwo pojąć jakie były następstwa takiego gospodarstwa.

Domy obciążone ogromnemi pożyczkami i ogromnemi zaległościami, które trzeba było przy licytacji natychmiast płacić, nie znajdowały wcale nabywców. Już od r. 1881 Towarzystwo zaczęło stawać się nabywcą wystawionych na sprzedaż domów. W ciągu jednak 2 lat ówczesne Władze Towarzystwa w swoich sprawozdaniach nic o tem nie wspominały. Dopiero w Maju 1884 r. o tym stanie rzeczy dowiedziały się szersze koła stowarzyszonych. W dniu 1 Stycznia 1885 r. Towarzystwo było właścicielem aż 201 domów. Trzeba było ustanowić oddzielną Komisję dla zawiadywania temi domami i dla nadzoru nad ogromnemi nakładami, jakich wymagały te domy po większej części opustoszałe, bo zaniedbane przez właścicieli i bardzo mały dochód przynoszące. W roku 1888 wydatki z tego powodu przewyższyły cyfrę 303 tysięcy

rubli (303,496 r. 21 k.). Samo bióro zarządu domami kosztowało rocznie 10,428 r. W r. 1889 roboty przedsiębrane przez Towarzystwo w nabytym teatrze „Fantazja” wymagały summy 24,294 rubli! Dopiero w Marcu 1890 r. zdołało Towarzystwo pozbyć się ostatnich swych domów, ma się rozumieć ze stratą. Strata ogólna, gdy ją w roku tym dokładnie obliczono, dosięgła poważnej cyfry blisko 7 milionów 400 tysięcy rubli! (7,367,636 r. 40 k.). Ma się rozumieć, że na pokrycie straty tej wyczerpać musiano kapitał zasobowy, tak że go zostało w r. 1890, na tak wielką ilość obligacji, zaledwie 617,302 rs.

Za stratę tę byli odpowiedzialni poprzedni członkowie Zarządu i Komissji szacunkowych. Lecz okazało się że ich majątki nie wystarczają na pokrycie tak ogromnych summ. Nowe władze zdecydowały się na wytoczenie procesu tylko niektórym więcej odpowiedzialnym osobistościom, lecz bez wszelkiej nadziei odzyskania choć części straty *). Władze Towarzystwa miały tu więcej na widoku „pobudki moralne: wykazania nadużyć, aby im zapobiedz w przyszłości”.

Do tych wszystkich nieszczęść trzeba jeszcze dodać spalenie się gmachu Towarzystwa w d. 30 Stycznia 1885 r. Wynagrodzenie z Towarzystwa Ubezpieczeń otrzymane wynosiło tylko 62 tysiące, a odbudowa kosztowała blisko 89 tysięcy rubli (88,720 r. 68 k.).

Tak olbrzymie niepowodzenia i straty wśród tej „bachanalji” zarządu, jak się wyraża sprawozdanie z ro-

*) Sprawę karną Izba Sądowa Petersburska umorzyła wobec braku dowodów, że nadużycia te charakter przekupstwa nosiły. Adwokat przysięgły Żukowski za prowadzenie sprawy na drodze karnej otrzymał jednak 2000 rs., a na wydrukowanie różnych kopij z akt karnych wyasygnowano 3029 r. 60 k.

W bilansie z Marca 1892 r. Strata ta podwyższoną została do 7,464,508 r. 94 i stosownie do art. 527 Ustawy Handlowej oceniono ją na *rubla jednego*.

ku 1887/88 musiały też wywołać niezmiernie ważne i doniosłe zmiany nie tylko w zarządzie ale i w ustawie i w sposobie dotychczasowym umarzania listów zastawnych.

Przedewszystkiem, należało z jednej strony zapewnić posiadaczom listów akuratną zapłatę i wpłynąć na podniesienie kursu listów, który ciągle spadał, a z drugiej strony należało dopomóc dłużnikom, aby wywiązać się mogli z przyjętych na siebie nadmiernych ciężarów. Rozumowano bardzo słusznie, że jeśli gwałtowna egzekucja zostanie skierowaną przeciwko zalegającym w opłatach, to ich niewypłacalność stanie się jeszcze większą, i jeszcze więcej domów przejdzie na własność Towarzystwa, które jeszcze większe straty na nich ponosić będzie. Nic zaś na tem nie zyskają właściciele listów, bo wypłacalność Towarzystwa jeszcze się bardziej zmniejszy, jego kapitał zasobowy zupełnie się wyczerpie, listy w terminie nie będą mogły być płacone i kurs ich ulegnie poważnej i uzasadnionej niższe. Nowy więc Zarząd Towarzystwa, którego duszą stał się zdolny i energiczny Jerzy Schauman, przedstawił p. Ministrowi Finansów ten stan rzeczy i zaproponował z jednej strony przedłużenie terminu płatności obligów Towarzystwa, z drugiej strony przedłużenie czasu umorzenia pożyczek, a skutkiem tego zmniejszenie rat. Pożyczki więc miały być dla domów murowanych przedłużone do lat 36, dla drewnianych do lat 25¹/₂ lub 24. Amortyzacja listów odpowiednio do tych terminów miała być także przedłużoną.

P. Minister Finansów na te konieczne zmiany zgodził się w zasadzie pod warunkiem, że Towarzystwo zgodzi się na wprowadzenie do swej ustawy różnych zmian i uzupełnień uważanych za konieczne przez Ministerjum. Rozpoczęły się więc od r. 1883/84 różne propozycje

i kontr-propozycje. Szczegółowe opowiadanie o ich przebiegu są zbyt techniczne dla przedmiotu, który nas zajmuje. Dość będzie powiedzieć że wobec stanowczej woli Ministra, Ogólne Zebranie Towarzystwa choć wiele z tych zmian uważało za zbyt techniczne i uciążliwe, chcąc jednak pozyskać tak pożądane dla Stowarzyszonych przedłużenie czasu umorzenia pożyczek i listów zgodziło się na wszelkie żądania Ministerjum w Grudniu 1885 r.

Zmiany te, Towarzystwu narzucone, dotyczyły głównie 4-ch przedmiotów. Przedewszystkiem ze względu na konieczność pozyskania zezwolenia właścicieli dotychczasowych listów na przedłużenie czasu ich umorzenia, Rada Państwa w dniu 12 Czerwca 1886 r. na przedstawienie Ministra Finansów, ustanowiła Komitet właścicieli listów zastawnych złożony z 6-ciu członków, z których 4-ch wybierają właściciele listów, posiadający przynajmniej po 5000 rs. listów, jednego wybiera zarząd miejski, a jednego Komitet giełdowy; w Komitecie tym prezyduje osoba przez Ministra Finansów wyznaczona. Władza Komitetu jest obszerną, lecz więcej dozorującą jak czynną. Ma on prawo wyznaczyć deputata, któryby przyjmował udział z głosem doradczym w posiedzeniach zarządu, i asystował przy rewizjach kassy. Za zgodą tego Komitetu, Minister Finansów zatwierdził w d. 28 Lutego 1887 r. odroczenie zapłaty pożyczek na przeciąg lat 36 dla domów murowanych i 19 lat 11 miesięcy dla domów drewnianych. Jak gwałtownie było potrzebnem to przedłużenie czasu umarzenia pożyczek i idące za tem zmniejszenie opłacanych dotąd wysokich rat, okazuje się z tego, że na ogólną summę 182 milionów nieumorzonych pożyczek zażądało tego przedłużenia 2215 nieruchomości na ogólną summę przeszło 121 milionów rubli! (121,708,800)

do miesiąca Marca 1890 roku. Nadto dozwołonem zostało umorzenie listów w ciągu lat 36 licząc ten czas od roku 1891! Dalej w § 10 i 11 tegoż rozporządzenia zmienionym został zupełnie dotychczasowy system serji i odnawiań pożyczek. Widocznie wzorowano się na nas, bo postanowiono (§ 11) że odtąd „odnawiający pożyczkę (co dozwołonem zostało co lat 5, a nie co 3 jak dotąd) będzie obowiązany zwrócić obligacje tej serji, w której pożyczka była mu wydana w ilości odpowiadającej summie nieumorzonego długu... Poczem pożyczka przenosi się do nowego okresu i wydaje się pożyczającemu w obligacjach serji bieżącej” *). Stan Towarzystwa był tak rozpaczliwym, a odnawianie stało się powodem tylu nadużyć, iż dziwić się nie można tej tak radykalnej zmianie, tembardziej, że na gruncie przesiąkniętym przez ćwierć wieku złemi tradycjami, bano się powrotu do tych tradycji.

W celu zwolnienia biegu amortyzacji listów i wytworzenia nowego kapitału zasobowego, w miejsce półrocznych serji ustanowiono dla nowych listów serje dziesięcioletnie (Postanowienie Ministra z d. 3 Listopada 1887 r.) skutkiem tego listy 36-letnie w istocie rzeczy będą wycofane ostatecznie z obiegu za lat 46. Artykuł 26 Ustawy Petersburgskiej odpowiadający naszemu 36, został stosownie do tego zmienionym **).

Przywrócono wreszcie zniesioną od 1865 r. w pomyślnych czasach dla Towarzystwa opłatę na kapitał zasobowy

*) 11. При перезалогѣ заемщикъ обязанъ представить облигации той серіи, изъ коей ему была выдана ссуда, въ количествѣ соответствующемъ суммѣ непогашеннаго долга и уплатить наличными деньгами остатокъ, сверхъ круглыхъ сотенъ сего долга; затѣмъ ссуда, переводимая на новый срокъ, выдается заемщику облигациями текущей серіи.

**) § 26... „Выпускъ каждой отдѣльной серіи облигации продолжается въ теченіи 10 лѣтъ. Облигации каждой серіи

i postanowiono w uchwale Rady Państwa z 12 Czerwca 1886 r. że dopóki kapitał zasobowy nie osiągnie 4⁰/₀ t. j. $\frac{1}{25}$ wszystkich będących w obiegu obligacyj (u nas $\frac{1}{14}$ pożyczek nominalnych a $\frac{1}{10}$ nieumorzonych) dopóty zaciągający pożyczkę płacić będą po $\frac{1}{2}$ ⁰/₀ rocznie; zaś ci, którzy odroczą umorzenie swych pożyczek na lat 36 lub 10 i miesięcy 11 opłacać będą po $\frac{1}{8}$ ⁰/₀ przez ośm półroczy. Ta ostatnia opłata zaliczać się będzie na kapitał zasobowy i „użyta będzie na pokrycie strat przez Towarzystwo poniesionych.”

Nakoniec skasowanymi zostały Ogólne Zebrania stowarzyszonych, jako dające powód do różnych nieporządków. Zastąpiono je zebraniem 210 reprezentantów (уполномоченных) wybieranych przez stowarzyszonych, rozdzielonych na oddzielne grupy, stosownie do cyfry otrzymanej pożyczki. Wreszcie zobowiązano osoby wybrane na dyrektorów do przedstawienia kaucji w wysokości 20,000 rs. i zabroniono im udzielania pożyczek na fabryki, domy niewykończone i nieprzynoszące dochodu (§ 32 uchwały Rady Państwa).

* * *

Jeśli w Petersburgu do niepowodzeń Towarzystwa przyczyniły się w pewnej mierze odnawiania pożyczek

должны быть окончательно изъяты из обращения по тиражу въ срокъ не далѣе 36 лѣтъ со времени заключенія сериі т. е. выдачи послѣдней ссуды облигаціями этой сериі”..

To uzupełnienie Ustawy Petersburgkiej, przez Radę Państwa dla naszych miejscowych stowarzyszeń, służyć winno za wskazówkę, że serje w pojęciu dawnej Petersburgskiej Ustawy i naszej obecnej, miały być serjami krótkotwałymi—półrocznymi, że aby je zmienić na długoletnie, umarżalne w czasie dłuższym niż sama pożyczka i aby zaprowadzić „konwersję” trzeba było aż interwencji Władzy Prawodawczej.

bez zamiany dawnych listów na nowe, to w Towarzystwie Kredytowem w Moskwie odnawiania te od samego zawiazania się Towarzystwa ograniczonymi zostały, bo im nadano formę pożyczek dodatkowych oddzielne raty opłacających, a mimo to, straty były tam również poważne i wywołały także znaczne wyczerpanie kapitału zasobowego.

Jak nas naucza Zarys historyczny 25-letniej działalności tegoż Towarzystwa (wyd. Moskwa 1888 r.) zaraz z samego początku przewidziano tam niedogodności odnawiania pożyczek. Towarzystwo to, zatwierdzone w Październiku 1862 r. czynności swe rozpoczęło w połowie następnego roku, t. j. 1863, a pierwsze listy zastawne pojawiły się dopiero w 1864 roku. Przed upływem zaś 3-letniego terminu odnawiania pożyczek, Ogólne Zebranie Towarzystwa na skutek przedstawień Władz Towarzystwa w dniu 9 Lipca 1866 roku wystąpiło do Ministra Finansów prosząc o zniesienie odnawiań („перезалоговъ”) i ustanowienie tylko dodatkowych pożyczek, któreby można otrzymać po latach 3 na skutek samego przeszacowania danej nieruchomości. Stało się temu zadość, i Rada Państwa postanowiła w dniu 3 Lipca 1867 r. zmienić odpowiednio redakcję §§ Ustawy 88, 89 i 90 (odpowiadających naszym dawnym §§ 108 i 109)*). Nie kierowało

*) § 88. Если со времени ссуды прошло не менѣе 3 лѣтъ и залогъ находится въ исправномъ положеніи, то заемщикъ можетъ получить *дополнительную ссуду*, въ размѣрѣ $\frac{3}{4}$ вновь опредѣленной, по правиламъ устава, оцѣночной суммы, за вычетомъ долга обществу числящагося на имущество къ сроку произведетва дополнительной ссуды.

§ 89. *Дополнительныя ссуды могутъ быть выдаваемы также по случаю произведенныхъ при заложенныхъ въ обще-*

tutaj inicjatorami tych zmian przewidywanie nieszczęść, które dopiero w lat 20 stały się jawnymi w Towarzystwie Petersburgskim, lecz obawa puszczenia w obieg zbyt wielkiej ilości listów i skutkiem tego upadku kursu, który w początkach wynosił zaledwie 73 za sto. Nizkiego kursu listów wcale sobie nie życzyli właściciele listów, którzy na Ogólnych Zebraniach Towarzystwa Moskiewskiego mają znaczną przewagę (jak wiadomo każdy mający 5000 rs. listów, ma głos w tem zebraniu. Stowarzyszonych jest około 6000 a listów 117 przeszło milionów). Mimo to jednak Towarzystwo Moskiewskie nie uniknęło strat skutkiem wysokiego szacowania domów. Te szacunki dokonywają się tak w Petersburgu jak i Moskwie przez Komisję wybieralną przez Ogólne Zebranie, a zatem niezależną od zarządu i stanowiącą jakby samoistną władzę. Szacunek więc przez taką Komisję ustanowiony jest jakby obowiązującym dla Zarządu, któremu jakoś nie na rękę krytykować zdanie równej sobie, bo tak samo wybieralnej władzy. Do Komisji wybierano ludzi popularnych lecz nie zawsze obeznanych z przedmiotem, narzucały więc one Zarządowi swoje nie zawsze trafne szacowania.

Przytem szczególnie w Moskwie dało się odczuć to pominięcie w Ustawie zakazu długoletnich wydzierżawiań domów pożyczką obciążonych, z pobraniem czynszu z góry na cały czas dzierżawy. (U nas zapobiega temu w części § 101 Ustawy). Stąd też zdarzało się, iż Zarząd musiał prowadzić jednocześnie 80 processów w celu unieważnie-

ствѣ имуществѣхъ новыхъ построекъ, исправлений и увеличенія доходности имущества, удостовѣренной новою, на основаніи сего устава, оцѣнкою.

§ 90. Дополнительныя ссуды производятся на тѣхъ-же основаніяхъ, какъ и новыя...

nia takich kontraktów (w dwóch domach: Popowa i Łazarenki), z których nie wszystkie pomyslny wzięły obrót. Te nieostrożne szacunki, a przytem niezwracanie uwagi na to, że domy zbyt wielkie trudniejsze są do sprzedania jak małe i że stosunkowo mniej cenionemi być winny, stały się powodem, że w latach siedemdziesiątych (głównie w r. 1877) Towarzystwo musiało nabyć 17 podniszczonych domów, z których trzy (Popowa, Łazarenki i Stepanowa) cenione na przeszło 4 miliony rubli, trzeba było sprzedać, między rokiem 1878 a 1879 za 2,670,500 rs., skutkiem czego Towarzystwo poniosło straty blisko 600 tysięcy rubli (593,705), nie licząc wydatków na poprawki i odnawiania dla utrzymania domów tych w jakim takim porządku. Strata na innych domach dokładnie nie oznaczona, pokrytą została „z bieżących dochodów Towarzystwa”. Stratę zaś na trzech powyższych domach trzeba było pokryć z niewielkiego kapitału zasobowego, który doszedłszy w r. 1878 do 1,164,217 rs., spadł w r. 1883 do 558,113 rubli! To doświadczenie przekonało Towarzystwo, że przy udzielaniu pożyczek na wielkie nieruchomości, ilekolwiek byłyby one warte, same przez się, koniecznemi są odrębne zasady ostrożności, które ustanowiło też Ogólne Zebranie Towarzystwa uchwalając, że na nieruchomości, których wartość przewyższa 300,000 rs., pożyczki będą wydawane nie w stosunku 75 lecz tylko 60% summy szacunkowej.

Wspomnieć jeszcze należy, że w r 1889 okazał się w kassie brak 55,630 r. 25 k., uronionych przez kassjera A., jak się sam do tego przyznał (Sprawozdanie za rok 1889/90). Prócz tego Towarzystwo przegrało process ze Stepanowem mającym pierwszeństwo przed długiem Towarzystwa i musiało mu zapłacić 52,560 rs. Skutkiem

znów ogłoszenia upadłości miejscowego Banku Handlowego straciło na depozytach tam będących 68,502 rs. 68 k. w r. 1875.

Wszystkie te jednak straty nie dosięgły tych rozmiarów co w Petersburgu i nie wywołały również poważnych, jak tam, zmian w Ustawie. Towarzystwo zrobioną sobie propozycję zaprowadzenia u siebie takich zmian jak w S.-Petersburgu odrzuciło głównie z tej zasady, że w S.-Petersburgu zmiany były potrzebne ze względu na interes wierzycieli niemających żadnego udziału w sprawach Towarzystwa, w Moskwie zaś ci wierzyciele przeważną odgrywają rolę w ogólnych zebraniach i z żadnymi skargami na działalność Towarzystwa nie występowali, bo w istocie zarząd Towarzystwa prowadzony ręką doświadczonego Prezesa Konstantego Szuldbacha, na żaden poważny zarzut nie zasługiwał.

* * *

Jeśli zwrócimy się ku Towarzystwu Kredytowemu Odesskiemu, którego pożyczki i listy w obiegu będące, przewyższają o więcej jak o 15 milionów pożyczki Towarzystwa Warszawskiego, przekonamy się, że tam istnieje dotąd bez żadnych zmian i ograniczeń pierwotny system krótkich serji a nadto odnawiań „bez konwersji“ i spłat pożyczek w listach jakichkolwiek bądź serji (§ 16 Ustawy). — Porządek ten przy mądrym i ostrożnym kierownictwie wcale nie doprowadził Towarzystwa do klęsk.

Stowarzyszenie to nie uniknęło strat w początkach swego istnienia, bo zaraz w szóstym roku po zawiązaniu t. j. w 1877 r. wykazało strat tych 160,349 rs. 90 kop., a w r. 1878 rs. 85,718 k. 81, lecz straty te wynikły

nie z powodu braku serji lub odnawiań pożyczek, lecz jedynie z powodu zbyt wysokich szacowań domów, udzielania zbyt wysokich pożyczek, a głównie z powodu ogólnego upadku wartości domów w Odessie w latach 1875, 76 i 77. Skutkiem tego Towarzystwo musiało nabyć w r. 1875 domów 13, w r. 1876 domów 68, a w r. 1877 domów 27, na odprzedaży których powyższą stratę poniosło, ale się domów tych w ciągu 1878 r. pozbyło.

Mimo to jednak środki zaradcze przedsiębrane w S.-Petersburgu, Towarzystwo Odesskie uważało dla siebie za niepotrzebne, zdołało przekonać o tem Ministerjum Finansów i uniknąć tak radykalnych zmian w ustawie. Na system odnawiań u nas panujący, Towarzystwo Odesskie nie zgodziło się „*en toute connaissance de cause*“ gdyż zapytywało o zdanie w tym przedmiocie Tow. Kredytowego w Warszawie i w r. 1882 otrzymało od niego odezwę, w której nasze Towarz. potępia system Odesski odnawiań pożyczek i przedstawia, że choć w ten sposób otrzyma się „więcej funduszu na losowanie listów serji (nowej), aniżeli odpowiednio do ilości znajdujących się tych listów w obiegu losowaćby onych wypadało, jednak ta zbywająca summa od funduszu losowania listów serji (nowej) mniejszą będzie od brakującej summy do funduszu losowania listów serji (starszej).“

Ta uwaga jednak nie ustraszyła Towarzystwa Odesskiego i wyznaczona specjalna w tym celu Komisja przyszła do innego przekonania, a zdanie jej o pozostawieniu rzeczy tak jak dotąd bywało, zatwierdziło Ogólne Zebranie członków Towarzystwa w r. 1882. Ciekawe są dla nas bardzo rozumowania tej Komisji. Między innymi mówi ona: „...„Jedyna różnica, którą można dopatrzeć „między odnowioną a zwykłą pożyczką, na tem po-

„lega, że jeżeli przy odnawianiu nowa pożyczka równa „się reszcie długu z dawnej pożyczki, to Towarzystwo nie „emituje nowych obligów, lecz pozostawiając w obiegu „obligi wydane dłużnikowi poprzednio, przeprowadza „jedynie samą pożyczkę do nowej serji... Dla dłużnika „dokonywającego odnowienia, zupełnie jest rzeczą obo- „jętną czy Towarzystwo umarza obligi poprzedniej serji „przez wypuszczenie wzamian nowych obligów, czy też „pozostawia w obiegu dawniejsze obligi. Komisja uważa „że istniejąca w tym względzie praktyka, wielką ulgę „przynosi biorącym pożyczki. Gdyby bowiem Towarzy- „stwo żądało od nich dla faktycznego umorzenia poprze- „dniej pożyczki zwrotu odpowiedniej ilości obligów poprze- „dnich emisyji, to zaciągający pożyczkę znaleźliby się „w konieczności dostarczenia choćby tylko za czas krótki „często znacznej summy obligów dawnych, dla ich wy- „miany na nowe. Skutkiem tego zaciągający pożyczkę „byłby zmuszonym szukać pośrednictwa kapitalistów lub „wekslarzy („мѣняль”) i ma się rozumieć pośrednictwo „to wymagałoby ze strony zaciągającego pożyczkę pe- „wnych pieniężnych ofiar... Z drugiej jednak strony istnie- „jące w tym względzie ułatwienie dla pożyczających, od „których *nie wymaga się przy odnawianiu składaniu obli- „gów poprzednich serji*, obowiązuje Towarzystwo do pe- „wnej ostrożności w postępowaniu... (aby nie naruszyć „prawidłowej amortyzacji).”

Towarzystwo mimo to pomyślnie się rozwijało i rozwija. Kapitał zasobowy dosięgnął przepisanej przez ustawę normy, bo procent pokrywa wydatki na administrację, skutkiem tego stale od 9-go roku swego istnienia t. j. od r. 1880 Towarzystwo zmniejsza stowarzyszonym płacone przez nich raty. I tak: oswobodziło ich

od opłaty na administrację i od opłat na kapitał zasobowy ($\frac{1}{3}\%$ co rok). (Postanowienie Ogólnego Zebrania 22 Czerwca 1880 r.). Od opłaty tej zwolniono najprzód serję pierwszą od 1 Czerwca 1880 r. poczynając, a następnie co pół roku ulga ta w duchu § 15 Ustawy stosuje się do jednej z następnych serji. W r. 1881 Ogólne zebranie postanowiło $\frac{1}{3}\%$ z dochodów Towarzystwa obracać corocznie na zmniejszenie rat stosownie do starzeństwa, w duchu także powyższego § 15 Ustawy.

Z ostatniego sprawozdania za rok 19-ty t. j. *za rok 1890* widzimy, że pożyczki od 1-ej do 6-ej serji płać wszystkiego tylko $6\frac{1}{2}\%$

od serji 6 do 10. $6\frac{5}{6}\%$

„ „ 10 „ 19. $7\frac{1}{6}\%$

„ „ 19 „ 21. $7\frac{1}{2}\%$

„ „ 21 „ 23. $7\frac{5}{6}\%$

Mimo to kapitał zasobowy wzrósł do blisko 2 milionów (1,964,981 r. $87\frac{1}{2}$ k.), zaś ilość puszczonej w obieg listów dosięgła blisko 46 milionów (45,823,100). Co do odnowionych pożyczek w roku tym było ich na sumę rubli 433,100, od nich jednak Towarzystwo wymaga opłaty na kapitał zasobowy po $\frac{1}{3}\%$, jako przechodzących do następnych serji dopóty, dopóki kolej zmniejszenia raty na te serje nie przyjdzie.

Z powyższego widzimy, że Towarzystwo Odesskie praktykujące z całą ścisłością system serji półrocznych i odnawiań bez zamiany dawnych listów na nowe, doszło do najwyższego ze wszystkich miast Cesarstwa kapitału zasobowego, że ciągle zmniejsza opłaty stowarzyszonym i wcale nie odczuwa potrzeby wyjścia z tego stanu rze-

czy, jak to oświadczyło i w roku bieżącym na zapytanie Towarzystwa Warszawskiego *).

* * *

W ogóle jednak, zauważyć można, że Towarzystwa Kredytowe miejskie w Cesarstwie zbyt wysokie udzielają pożyczki, zbyt wielką ilość listów mają w obiegu i zupełnie nieodpowiednie kapitały zasobowe do swych obrotów. System więc ułatwiający odnawiania, z tego tylko powodu może być dla nich niebezpiecznym, że zwiększa ilość listów w obiegu będących, których i tak jest już za wiele. Jeśli im grozi jakie niebezpieczeństwo, to tylko z tego powodu. Prócz tego w S.-Petersburgu pożyczki na zbyt długi termin są udzielane, a przez ten długi czas wartość domu może uleść poważnym zmianom.

Inne jednak jest położenie w naszych Towarzystwach, a szczególnie w Towarzystwie Warszawskim. Stosun-

*) W odezwie swej (16 Marca 1891 r.) Towarzystwo Odeskie objaśniło, że przy rozdzielaniu funduszu amortyzacyjnego między serje obligów, podlegających wycofaniu z obiegu, praktykuje Towarzystwo szczegółowy rozkład (niżej podany). „Rozkład ten („разберка”) funduszu amortyzacyjnego, wywołany jest tą okolicznością, że zaciągającym pożyczki Ustawa Towarzystwa nadaje prawo odnawiania pożyczki i umarzania długu obligami bez wyróżnienia serji, skutkiem czego narusza się proporcjonalność, między długiem i summą obligów jednej i tejże serji“.

Rozkład, o którym wyżej mowa, jest bardzo pouczający. Odnośnie do 39 losowania tak się przedstawiał. Pomijam rubryki obejmujące zwykle wykazy pożyczek i listów. Rubryka 8-ma wykazuje ile być powinno kapitału amortyzacyjnego dla każdej serji w stosunku do ilości będących w obiegu obligacji. W rubryce 9-ej oblicza się jaki jest zebrany z bieżącego półrocza fundusz amortyzacyjny, dla każdej serji oddzielnie. Następnie idzie rubryka podwójna oznaczona dwoma numerami 10-ym i 11-ym pod ogólnym tytułem: „Różnica między funduszem amortyzacyj-

kowo do zamożności miasta Towarzystwo Warszawskie ma w obiegu najmniej listów bo około 30 milionów, wtenczas kiedy S.-Petersburg ma ich 183 milionów, Moskwa 117 milionów, Odessa 46; posiada zaś Towarzystwo Warszawskie kapitał zasobowy bezwzględnie największy ze wszystkich Towarzystw Kredytowych w całym Państwie, bo przeszło 3 miliony, wtenczas, kiedy, jak już widzieliśmy, S.-Petersburg posiada go zaledwie 617,302 rs. 51 k., Moskwa niecały milion, a Odessa dosięga dopiero 2-go miliona. Prócz tego kapitał zasobowy Towarzystwa Warszawskiego nie jest umieszczonym we własnych Towarzystwa obligach, jak to ma miejsce w miastach Cesarstwa, lecz w papierach procentowych Państwa lub przez Państwo gwarantowanych (§ 49 Ustawy).

XXII.

Pół-środki.

Gdyby jednak nasze Towarzystwa Kredytowe nie odważyły się od razu na zerwanie z przeszłością lub gdyby uznawały nietykalność swych kapitałów zasobowych,

nym i losowaniem 39-em według rubryki 8-ej”. Ta rubryka 10/11 jest podrozdzielona na dwie części: jedna z tych części ma napis: „Niedobór funduszu amortyzacyjnego”, druga zaś: „Nadmiar funduszu amortyzacyjnego”. W rachunku z tego 39-go losowania wykazano niedobór dla serji od 1 do 10, dla 19, 21, 25, 27, 28 i 29. Nadmiar funduszu okazywał się znów dla serji od 11 do 18, dla 20, od 22 do 24, dla 26 i od 30 do 39. Więc w następnych 2-ch rubrykach znajdujemy: w 12-ej „rozkład niedoboru funduszu amortyzacyjnego, dla zmniejszenia losowania”. W rubryce 13-ej podany znów jest: „rozkład nadmiaru funduszu amortyza-

to przy braku innego funduszu rozporządzalnego, nie pozostawałoby im *na teraz* jak zachować w zasadzie konieczność wymiany listów dawnych na nowe przy każdym odnowieniu pożyczki, i dążyć jedynie do tego, co w takim razie byłoby możebnem, to jest do ujednostajnienia kursu wszystkich listów wszystkich serji, bez względu na czas ich wypuszczenia w obieg. Nastąpić to może tylko przez zniesienie dotychczasowej seryjności i zmianę sposobu losowania. Krótkie półroczne serje do tego rezultatu prowadzą, jak o tem przekonaliśmy się już przebiegając stan giełd Cesarstwa i Zagranicy.

Mogłyby wreszcie Towarzystwa nasze pozostawić sobie tylko możliwość żądania wymiany dawnych listów na nowe, gdy to uznają za potrzebne stosownie do ogólnej ilości listów danej serji w obiegu będących w chwili odnowienia pożyczki. Tym sposobem mogłyby wstrzymać napływ żądających odnowienia, na czas, póki stan rzeczy się nie zmieni. Uznanie zaś „konwersji” za rzecz tylko możebną ale nie za konieczną powstrzyma spekulację giełdową od nadawania różnych kursów listom różnych serji, bo nie będzie mogła naprzód wiedzieć, czy „konwersja” będzie obowiązującą a jeśli będzie, to dla których mianowicie serji.

W samem przeprowadzeniu „konwersji” możnaby wreszcie zaprowadzić za przykładem Banków Ziemijskich w Cesarstwie i Odessy tę zmianę, iż odnawiający pożyczkę mógłby składać do wymiany niekoniecznie listy serji, w któ-

cyjnego dla *zwiększenia* losowania“. W rubryki te wnosi się kwota proporcjonalna do ilości obligacji; podlegających umorzeniu, z summ wykazanych obok jako „niedobór“ lub „nadmiar“. Następnie rubryki obejmują wyniki tych zestawień i wskazują, ile funduszu amortyzacyjnego przypada na każdą serję.

rej pożyczkę pierwotną otrzymał, lecz *jednej z poprzedzających odnowienie* serji. Wynikłyby ztąd znów pewne różnice rachunkowe, lecz czasowo i tak drobne, że Towarzystwo bez żadnych poważnych następstw pokrywałoby je mogło na razie z bieżących wpływów.

Gdyby i tego nawet Towarzystwa nasze się obawiały, to możnaby wreszcie dla wyswobodzenia odnawiających pożyczki od kosztownych pośredników kapitalistów, postanowić: że odnawiający pożyczkę płaci Towarzystwu różnicę kursu między dawnymi i nowymi listami, tak jakby ją zapłacił każdemu pośrednikowi, kapitaliście, bankierowi; że pozostawia w kassie Towarzystwa otrzymaną na skutek odnowienia część listów wyobrażających nieumorzoną pożyczkę; że Towarzystwo będzie w prawie, w czasie przez siebie uznanym za właściwy sprzedać je i fundusz ztąd otrzymany dołączyć do funduszu najbliższego losowania lub też wymienić u siebie listy nowe na dawne, jeśli takowe w swoich funduszach przechodnich posiada (z odliczeniem ma się rozumieć różnicy kursu), że zysk jaki będzie przy tej operacji, idzie na korzyść Towarzystwa. Gdyby zaś była strata, pokrywa ją stowarzyszony, przez odpowiednie zwiększenie pierwszych kilku rat.

Wszystko to jednak są tylko projekta „*na najgorszy wypadek*”, ale w zasadzie zawsze głosować trzeba za reformą radykalną, to jest za bezwarunkowem zniesieniem serji obecnych i obecnego sposobu losowań lub za warunkowem jedynie pozostawieniem „konwersji” tylko na pewien czas i tylko w pewnych razach.

Byłbym przeciwny jednak wszelkim próbom zachowania serji nadając im za przykładem Towarzystwa Kredytowego Ziemijskiego niezwykle długoletnie trwanie, lat

15 lub więcej z możliwością lub bez możliwości wcześniejszego ich zamykania. Taki system byłby tylko ominięciem a nie rozwiązaniem trudności. Bez wątpienia byłoby to wygodnym dla przystępujących teraz do pożyczek mieć przed sobą pewność, że jakieś trzy odnowienia mogą skuteczniej w tejże samej serji nie ponosząc różnicy kursu. Ale jakie z tego następstwa dla tych, którzy obecnie mają już dawne pożyczki dla tych, którzy po upływie lat 15 zechcą swoje pożyczki odnawiać?

Jest wielce prawdopodobną rzeczą, że spekulacja giełdowa potrafi tak jak zawsze obniżyć kurs nowych listów. Tembardziej też podnosząc zresztą tę okoliczność, że nowe listy zamiast umarzać się tak jak dawne w lat $32\frac{1}{2}$, umarzać będą dopiero w lat $42\frac{1}{2}$ lub może nawet później. Spekulacja ta może uwydatnić to, że papier tak długi jest mniej pewnym, bo dom to nie ziemia, która zawsze ziemią pozostaje i ma swoją wartość choć opustoszona i nie uprawiona. Dom zaś łatwiej zniszczeniu ulega przez sam upływ czasu i znacznie na wartości stracić może w ciągu prawie półwieku trwania pierwotnej i odnawianej pożyczki. Jeśli spekulacja celu tego dopnie, to przechodzący przy odnawianiu pożyczek z dawnych serji do nowej, znów różnicę kursu ponosić będą musieli.

Jakie zaś będzie położenie po latach piętnastu? Rozpocznie się *nowa serja* i też same niedogodności się powtórzą, ta sama gra podwyższy kurs dawnych listów, obniży nowych, i znów różnicę kursu odnawiający płacić będą.

Instytucja nie jest śmiertelnym człowiekiem. Dla człowieka przeciąg lat 15 to rzecz bardzo poważna, dla instytucji to jedna chwila. Instytucja powinna myśleć nie o jakim takim załatwieniu danego stosunku na parę

dziesiątków lat, dobrem dla jednego może pokolenia, lecz o takim załatwieniu, któreby odpowiadało celom instytucji, dla całego szeregu pokoleń przeznaczonej.

* * *

XXIII.

Jakimi być powinny nowe listy i nowe pożyczki.

Jakimi mają być nowe listy?

O ile wiadomo Towarzystwo Kredytowe Ziemskie rozważając ten sam przedmiot w roku bieżącym (1891) przyszło do tego przekonania, że najwłaściwszymi byłyby listy:

bezseryjne i bezterminowe.

Takie bezterminowe walory bardzo często napotykają się w papierach zagranicznych. Bezterminowość ma tutaj to znaczenie, że dany oblig wtenczas tylko będzie spłaconym, gdy N. jego w jednym z półrocznych losowań, z koła wyciągniętym zostanie.

Tym sposobem nowe listy Towarzystwa Ziemskiego byłyby wypuszczane w obieg w pewnych stałych terminach roku i ulegałyby umorzeniu przez losowanie odbywające się dwa razy do roku, w którym to losowaniu przyjmowałyby udział wszystkie bez żadnego rozróżnienia numera listów, czy to wcześniej czy później w obieg puszczonej.

Z tego powodu na listach nie byłoby oznaczonego, tak jak to ma miejsce teraz, przeciągu czasu, w którym dany list musiałby koniecznym być umorzonym. List

więc taki mógłby być wylosowanym natychmiast po puszczeniu go w obiegu, lub też fantazja losu mogłaby tak zrządzić, że dany numer nigdyby z koła losowania nie wyszedł.

Bez wątpienia listy bezterminowe i bezseryjne byłyby niezmiernie dla stowarzyszonych dogodnym papierem. Przy istnieniu takich listów zniknęłaby potrzeba „konwersji“ przy odnawianiu pożyczek, przybieraniu nowych i przechodzeniu do nowego okresu umorzenia, a to dla tego, że żaden ściśle oznaczony okres umorzenia nie istniałby. Więc nie byłoby żadnego celu zmuszać dłużnika, odnawiającego w ten lub inny sposób swoją pożyczkę, aby jej część dotąd nie umorzona, spłacał przez zwracanie Towarzystwu, listów z tej epoki, w której pierwotną pożyczkę uzyskał, jak to się dzieje przy dzisiejszych naszych listach ze ściśle oznaczonym terminem ich umorzenia. Tutaj zaś ponieważ względem nabywców listów nie przyjęto żadnego zobowiązania co do czasu kiedy wylosowanie nastąpi, więc żadnego im się zawodu przez to nie robi, jeśli skutkiem częstych odnawień, termin umorzenia coraz odleglejszym się stanie.

Jest to jednak dopiero jedna strona tego niewątpliwie pożądanego dla stowarzyszonych systemu. Druga strona mniej ponętnie się przedstawia, a jest nią cena jakoby zechcieli płacić nabywcy za takie listy. Każdemu otrzymującemu pożyczkę w takich listach, stanie przed oczami to pytanie: czy za te dogodności przy odnawianiu pożyczki, za to zwolnienie od „konwersji“, nie przyjdzie mu za drogo zapłacić, jeśli za list bezterminowy dostanie 85 za 100, wtenczas kiedy za dzisiejszy terminowy brał 97 a obecnie bierze wyżej równi?

Listy bezterminowe są u nas dotąd zupełnie nieznanymi. Naszą publiczność niezbyt dotąd obeznaną z obrotami papierów publicznych, łatwo do tych nowych listów zrazić można. Niechcę nawet posądzić o to obecnej naszej giełdy, żeby pamiętając samolubnie jedynie tylko o swoim interesie szerzyć mogła pogłoski, o niedogodności tego rodzaju papieru. Wierzę raczej w to, że nasza publiczność sama przez się, bez poddawania jej tej myśli, poczyni niepokoić się temi listami, które mogą się wylosować, „na święty nigdy“ wedle dowcipnego wyrażenia się kiedyś jednego z założycieli Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy (prawnika ale nie finansisty). Bez wątpienia dowcipem, pytań tego rodzaju, nie rozstrzyga się. Dowcipy często zawodzą, *) ale mają to do siebie, że łatwo w pamięci ludzkiej pozostają i trudno się z niej usunąć dają. Więc „święty nigdy“ jeszcze dziś będzie wywoływał wesolość i odstraszał od nabywania bezterminowych listów. Zapewne że każdy kto zechce głębiej nad tem się zastanowić, z łatwością zrozumie, że listy te byłyby doskonałym papierem mimo swej bezterminowości. Tak samo bowiem jak dzisiejsze terminowe listy, przedstawiałyby zupełną pewność kapitału, tak samo byłyby papierami hy-

*) Tak np. tenże prawnik twierdził, że wszelkiemi pozorami słuszności, że kapitał zasobowy Towarzystwa m. Warszawy, nigdy do normy, ustawą określonej nie dojdzie, a tembardziej przewyżki po nad tą normę nie wytworzy, bo kapitał ten będzie wzrastał w miarę wzrastania liczby pożyczek, a im więcej będzie pożyczek, tem kapitał do wyższej cyfry dążyć musi aby osiągnąć normy, i tak wiecznie gonić się będą i nigdy nie dogonią „jak cztery koła u wozu“ a jednak jak wiemy, koła się dogoniły i stałym objawem jest ciągle przewyższanie normy przez kapitał zasobowy, jako wzrastający nie tylko z rat przez dłużników płaconych lecz i z przypadkowych wpływów, jak to: kar, oszczędności na administrację i t. p.

potecznie na pierwszym miejscu zabezpieczonemi, taki sam procent przynoszącymi, tak samo akuratnie płaconymi i tak samo łatwą byłaby ich realizacja w chwili potrzeby przez sprzedaż z ręki do ręki. Dzisiejsi właściciele listów zastawnych sami o tem nie wiedząc praktykują pewnego rodzaju bezterminowość, bo za wylosowany list, zwykle nabywają natychmiast nowy dotąd nie wylosowany. Lecz mimo to wszystko nasza publiczność, przez trzy prawie ćwierci wieku zrosła się z pojęciem listów terminowych. Przyszycieli się wobec niskich do ostatnich czasów kursów naszych papierów, liczyć wiele na zysk jaki jej przyniosło losowanie i płacenie wylosowanego listu al pari. Więc nauczono ją cenić te listy podług ich bliższego lub więcej oddalonego terminu ostatniego koniecznego umorzenia. Losowanie listów blizkich swego umorzenia przy odrębności kapitału amortyzacyjnego, dla każdej serji, przedstawiało posiadaczowi listów starszych więcej nadziei otrzymania tej premji t. j. różnicy między ceną kupna a summą wypłaconą po losowaniu. Dziś jeszcze zwykli nabywcy naszych listów żyją w tej nadziei, że powrócą te świetne czasy, kiedy to kapitalista mógł obliczać sobie ile przyniosą mu zysku wychodzące prawdopodobnie NN. jego listów. Nikt jeszcze dziś nie uwierzy, że czasy te bezpowrotnie minęły, że tak samo jak zagranicą, właściciele listów powinni się obawiać zbyt rychkich umarzań przez losowanie swych walorów (vide § XV.) Wreszcie gdyby na naszym rynku pieniężnym istniały już bezterminowe walory, to pojawienie się nowego ich rodzaju nie wywołałoby żadnych nadzwyczajnych objawów. Lecz puszczone u nas wobec listy bezterminowe byłyby pierwszymi papierami tego rodzaju. Pomijając wreszcie uprzedzenia naszej publiczności, listy te spotkałyby się z trudną do

zwalczenia konkurencją innych bardzo licznych walorów, zupełnie pewnych, jednakowo oprocentowanych, i krótko terminowych. Takim konkurencyjnym papierem byłyby w obecnej chwili, dotychczasowe listy wszystkich naszych Towarzystw miejskich, akcje różnych Towarzystw i t. p.

Gdyby jednak na krok tak śmiały, odważyła się instytucja tak potężna, jak Towarzystwo Kredytowe Ziemskie i gdyby Towarzystwo to mając za sobą tyle dziesiątków lat pomysłnego rozwoju (mimo najnieprzychylniejszych warunków) zaprowadziło u siebie listy bezterminowe, to niewątpliwie oddziaływałoby to wielce na opinię publiczną o wartości takich listów.

Wówczas to dopiero za jego przykładem mogłyby pójść instytucje młodsze i słabsze jakimi są u nas Towarzystwa Kredytowe Miejskie.

Dziś, brać inicjatywę w tym względzie byłoby dla nich za śmiałym, i za ryzykownym bez względu na obecny stan rynku pieniężnego sprzyjający emitowaniu nowych walorów. *) Licząc się więc z temi wszystkimi względami należy przyjść do tego przekonania, że społeczność nasza nie jest jeszcze należycie przygotowaną do tak poważnej przemiany w swoich pojęciach o listach zastawnych.

*) Zjazdy przedstawicieli Banków Ziemskich w Cesarstwie, z których ostatni miał miejsce w miesiącu Grudniu 1890 r. w St. Petersburgu przysły także do przekonania że wysoce jest niedogodnym obecny system wylosowywania listów w ściśle oznaczonym przeciągu czasu. Więc też każdy Zjazd począwszy od 3-go odbytego w roku 1875 stanowią, iż starać się trzeba o wyjednanie pozwolenia Władzy, na wydawanie w przyszłości Listów bez oznaczania na nich roku wydania i terminów umorzenia do czego są zobowiązane przez swoje Ustawy § 60 (vide wydany przez komitet tych Zjazd Уставъ Земельныхъ Банковъ z r. 1886 str. 203—205

Jedynie tylko, wobec powszechnie już przyjętej i odzutej niedogodności dzisiejszych serji, możebną jest na teraz skromniejszego zakresu przemiana, a mianowicie obecnych listów zastawnych seryjnych:

na listy bezseryjne z ogólnym dla wszystkich kapitałem umorzenia, umarzalne jednak w ściśle oznaczonym przeciągu czasu.

Bezseryjność rozumieć tu trzeba w ten sposób, że zaniechanoby nadal ustanowienia kilkoletnich serji i powróconoby do ścisłego i dosłownego stosowania przepisu § 36 Ustaw o Towarzystwach Kredytowych miejskich, t. j. wypuszczania listów np. w czerwcu i grudniu i liczenie czasu umorzenia (oznaczonego np. jak obecnie na lat $32\frac{1}{2}$) dla każdego listu, od każdego Czerwca i każdego Grudnia każdego roku.

* * *

Zastanowiwszy się nad powyższym przepisem § 36, łatwo przyjdzie się do przekonania, że prawodawca taki, a nie inny system wypuszczania listów zastawnych miał wówczas na względzie; § ten jest *dosłownem* powtórzeniem takiegoż przepisu wyjątego z wcześniejszej Ustawy Towarzystwa Kredytowego S. Petersburskiego z r. 1861 (§ 26 i 27), który tak brzmiał w tej Ustawie:

2 v. 1890 str. 51—53). Uważano że te wzmianki w treści Listów zamieszczane są „wielce kępującemi przy spłacie pożyczki przed terminem i fikcyjnemi względem właścicieli Listów, gdyż wzmożone wskutek przedwczesnych spłat losowania zmieniają długo terminowe Listy na krótko terminowe... Oznaczenie serji i terminów umorzenia na Listach, zawsze oddziaływało niekorzystnie na równomierność swobodnego obiegu na Giełdach Listów różnych terminów i serji...“ (odezwa St. Petersburg. Tulskiego Ziem. Banku—15 Marca 1891).

§ 36 Ustawy Warszawskiej.

„Odpowiednio do ilości pożyczek, przypadających na poddane pod bezpieczeństwo nieruchomości, listy zastawne wypuszczają się serjami (oddziałami) corocznie, w dwóch oznaczonych terminach. Od dnia wypuszczenia rozpoczyna się bieg procentów od listów zastawnych i liczenie opłat od pożyczek.

O wypuszczeniu każdej nowej serji podaje się do publicznej wiadomości“.

Toż samo prawie dosłownie powiedzianem jest w § 25 i 26-ym Ustawy Moskiewskiego Towarzystwa Kredytowego, również wcześniejszej od naszej, bo w r. 1862 powstałej *).

W rozwinięciu tego przepisu Ustawy, ogólne zebra nie Towarzystwa Petersburgskiego w dniu 23 Listopada 1861 r. oznaczyło termin corocznych serji na 1 Marca i 1 Września

*) § 25. Сообразно съ количествомъ представляемыхъ къ залогоу имуществовъ, облигаціи выпускаются разрядами (серіями) ежегодно въ два срока, а именно 1 Марта и 1 Сентября. Со дня выпуска начинается теченіе процентовъ по облигаціямъ и расчетъ платежей по ссудамъ.

§ 26. О выпускѣ каждой новой серіи публикуется во всеобщее свѣдѣніе.

§ 26 Ustawy Petersburgskiej.

Сообразно съ количествомъ слѣдующихъ ссудъ на представленныя къ залогоу имущества, облигаціи выпускаются разрядами (серіями) ежегодно въ два опредѣленные срока. Со дня выпуска начинается теченіе процентовъ по облигаціямъ и расчетъ платежей по ссудамъ.

§ 27. О выпускѣ каждой новой серіи публикуется во всеобщее свѣдѣніе.

Dalej — w d. 27 Kwietnia 1867 r. zapadła uchwała tegoż Ogólnego Zebrania Towarzystwa zatwierdzona przez Ministra Finansów, w której postanowiono:

1. „że Zarząd Towarzystwa może przyjmować oświadczenia o przystąpieniu do pożyczek i wydawać takowe w ciągu całego roku „za wyjątkiem niektórych dni świątecznych, oraz czasu między 15 Lutego a 15 Marca i 10 Kwietnia a 10 Maja, 15 Sierpnia a 15 Września i 15 Października a 15 Listopada pod tym jednak warunkiem:

a) „aby ściśle przestrzegane były przepisy Ustawy o wydawaniu obligacyj (czyli listów zastawnych);

b) „aby wszelkie obligacje wydane pożyczającym w czasie od Marca do końca Sierpnia były zaliczane do serji Marcowej, zaś wydane od Września do końca Lutego, aby zaliczone były do serji Wrześniowej;

c) „aby zapłata w każdej serji procentów i upłat umarzających, jako też opłat (na kapitał zasobowy i na zarząd) odbywały się wedle dotychczasowego porządku.

2. „Listy zastawne serji Marcowej wydane pożyczającym po Majowym losowaniu powinny należeć do następnego Listopadowego ciągnięcia; tak samo listy zastawne Wrześniowej serji wydane pożyczającym po Listopadowym ciągnięciu powinny należeć do ciągnięcia Majowego“.

Pojęcie więc serji odpowiada tutaj pojęciu półrocza i dla tego np. w innej Uchwale Towarzystwa Petersburgskiego z d. 12 Września 1862 r. zapadłej w innem przedmiocie, powiedziano między innymi: „jeśli od pierwotnej pożyczki minęło nie więcej jak $1\frac{1}{2}$ roku czyli trzy serje...“ Z tych wszystkich rozporządzeń zapadłych przed zatwierdzeniem naszych ustaw o Towarzystwach Kredytowych

Miejskich doskonale wyrozumieć można, w jakim duchu pojmował wówczas prawodawca seryjność w naszym § 36.

Prawodawca chciał, aby wszystkie listy zastawne były wydawane tylko w dwóch epokach roku, aby tylko daty tych epok nosiły i aby tylko od tych dwóch epok liczyło się ich umarzanie; nazwano więc je listami Marcowymi i Wrześniowymi. Jedynie więc miano tu na widoku porządek rachunkowości i jej ułatwienie; nie chciano, i bardzo słusznie, mieć listów rozpoczynających swe umarzanie co każdy dzień roku i kończących je także co każdy dzień roku. Dopóki nie przeszczepiono tej ustawy na grunt Warszawski, nikt czytając ją pomyśleć nawet nie mógł, aby inne znaczenie tym serjom nadane było, aby coś innego oznaczać mogły jak tylko dwie emisyjne epoki roku.

Wyjaśniono wyżej dla jak godnych uznania powodów w Warszawie stać się musiało inaczej.

* * *

Przy istnieniu tego rodzaju seryjności odnawianie pożyczek załatwiałoby się niezmiernie prosto, tak jak je załatwiano do r. 1887 w Towarzystwie Petersburgskim, tak jak je załatwiają dotąd w Towarzystwie Odesskim i w wielu Bankach Ziemi Cesarstwa. Czynność ta uważa się poprostu, za czynność buchalteryjną, czysto książkową. Nie towarzyszy jej żadna jak u nas istotna, choć chwilowa spłata pierwotnej nieumorzonej jeszcze pożyczki, ani też wymiana listów zastawnych, w których ta pierwotna pożyczka była udzieloną na listy nowe. Listy dawne pozostają nadal w obiegu, a pożyczka przenosi się w książkach z dawnego okresu umorzenia, do nowego bieżącego okresu. Wyrażnie to powiedzianem było w Uchwale Ogól-

nego Zebrania Towarzystwa Petersburgskiego z d. 25 Lutego 1865 roku zatwierdzonej przez Ministra Finansów, w której postanowiono:

§ 1. Odnowienie dopuszcza się... jeśli minęło co najmniej lat 3 od ostatniej pożyczki, przyczem pozostający po każdej pożyczce dłużny kapitał, łączy się przy odnowieniu w jedną ogólną summę.

§ 4. ... Z tej nowej pożyczki potrąca się obciążający nieruchomość kapitał długu z poprzedniej pożyczki, a pozostała summa w okrągłych setkach wydaje się zaciągającemu pożyczkę z przeniesieniem przy tem całej pożyczki na nowy termin 25 lub 14-letni (ten ostatni dla domów drewnianych). Wedle tego w rachunkach i ksiązkach dawna pożyczka wykreśla się i cała nowa przenosi się do nowej serji.

§ 5. Przypadającą na powyższej zasadzie dodatkową summę oprócz pozostałego długu, dłużnik, stosownie do życzenia może zmniejszyć, a nawet zrzec się jej zupełnie. W tym ostatnim wypadku, przenosi się tylko na nowy perjod i do nowej serji pozostały na majątku kapitał długu, ze zmniejszeniem tylko terminowych obowiązkowych opłat.

Wszystkie te pojęcia wynikły z zestawienia § 26 i 27 z § 89 Ustawy Towarzystwa Petersburgskiego. Ten ostatni również prawie słowo w słowo wszedł do naszej Ustawy z 1869 r. jak o tem porównanie go z § 108 (dawnej, z przed r. 1878 redakcji) przekonywa.

§ 89 Ustawy Petersburskiej.

Если со времени ссуды прошло не менѣе трехъ лѣтъ и залогъ находится

§ 108 Ustawy Warszawskiej.

Jeżeli od czasu udzielenia pożyczki upłynęło przynajmniej lat 5, a nierucho-

въ исправномъ положеніи, то, по желанію заемщика, допускается перезалогъ имущества съ новаго срока (на 14½ лѣтъ или 26 лѣтъ и 9 мѣсяцевъ), или же выдается дополнительная ссуда, безъ перезалога на новый срокъ...

mość pod bezpieczeństwo poddana znajduje się w dobrym stanie, dozwala się odnowienie pożyczki na nowy okres lat 25 i miesiący 6...

* * *

Jeśli więc nasze Towarzystwa miejskie zdecydują się na puszczenie w obieg listów bezseryjnych, to najprostszą i najwłaściwszą byłoby rzeczą, aby nie czekając upływu emisji dla ostatnich serji zakreszonego, to jest nie czekając jak w Warszawie upływu terminu serji V w r. 1892, teraz, zaraz, zaczęły wydawać pożyczki w nowych listach nazwawszy je *nowemi bezseryjnymi listami*, których amortyzacja rozpoczynałaby się np. co każdy Kwiecień i Październik każdego roku. Przytem należy postanowić: — że kapitał amortyzacyjny będzie wspólnym dla wszystkich nowych listów, — że więc skutkiem tego losowania będą wspólne dla wszystkich listów bez żadnej różnicy ze względu na czas puszczenia ich w obieg, — że przy końcowych losowaniach zachowywaną będzie ta ostrożność, która stale jest przestrzegana w innych Towarzystwach Kredytowych, to jest, że listy dawne i nie wyszłe z koła w poprzednich ciągnięciach umarżane będą ex officio przy ciągnięciach ostatecznych, przed samym upływem terminu ich umorzenia, lub wywoływane z obiegu w sposób wyżej podany. Ma się rozumieć, że odpowiednia

wzmianka co do tego nowego u nas sposobu losowania winnaby być uczyniona na samym liście zastawnym *)

* * *

Samo przez się rozumie się także, że w treściach do wykazów hipotecznych domów nową pożyczką obciążonych, wnoszonych, winna być również zaprowadzoną odpowiednią zmianą, ze względu na możliwość odnawiania pożyczki, bez potrzeby zeznawania nowych aktów.

Obecnie wedle postanowienia Władz Towarzystwa, treści te brzmią jak następuje:

„Rs... w listach zastawnych serji... zaciągnięte od Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy, na skutek aktu przystąpienia w dniu... w K. W. zeznanego.

„Od summy tej właściciel nieruchomości obowiązany jest uiszczać opłaty Ustawą Towarzystwa przypisane w różnych półrocznych ratach, z góry mianowicie w czasie od dnia 20 Marca (1 Kwiet-

*) Na obligacjach Towarzystwa Kredytowego w S. Petersburgu niema żadnej wzmianki o czasie umorzenia obligacji, po prostu jest tylko powiedzianem: „obligacja 20 emisji na rs. 100 przynosząca dochodu 5^o/_o rocznie.”

Pro informacjone zamieszcza się poniżej treść wypisana na listach Galicyjskiego Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego:

52. 4¹/₂^o/_o 52.

„Serja III N. 19869. List zastawny na 1000 złotych w wal. austr. od których płaci się rocznie po 4 i 1/2 od sta. Po skutecznym według ustaw wylosowaniu, albo zastrzeżonem Towarzystwu wypowiedzeniu, w każdym razie zaś po upływie 52 lat od dnia dzisiejszego rachując, wypłaci Kassa Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego we Lwowie „okazicielowi” kapitał za zwróceniem niniejszego listu zastawnego. Prowizję zaś wypłacać będzie półrocznie ostatniego Czerwca i ostatniego Grudnia każdego roku okazicielowi właściwego kuponu za oddaniem ogoż.

nia) do dnia 18/30 Kwietnia i od d. 19 Września (1 Października) do 19/31 Października a to przez lat 27¹/₂.

„Bieg 55-ty przypadających do opłaty rat półrocznych rozpoczęty został z dniem...

„Z tytułu tej pożyczki nieruchomość niniejsza poddana została pod zobowiązania wypływające z przepisów Najwyżej w d. 30 Grudnia (12 Stycznia) 1869/70 zatwierdzonej Ustawy Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy, tudzież z rozporządzeń i uchwał rozwinięcie tejże Ustawy stanowiących.

„Co tu zapisano z mocy aktu wypłaty w d...”

Na przyszłość zaś, w treści do wykazu hipotecznego należałoby dodać po pierwszym ustępie, odnośnie do czasu płacenia rat wyrazy:

„Niniejszy list zastawny wydany został pod kontrolą i gwarancją właścicieli dóbr ziemskich hipotecznych, ustawami postanowioną, w skutek uchwały Dyrekcji do liczby 8098 z r. 1890.

Lwów dnia 1 Lipca 1890 r.

Za Galicyjskie Towarzystwo Kredytowe Ziemskie, Prezes Dyrekcji (podpis) Dyrektor (podpis) zastępca. Buchaltera (podpis) M. P.

„Niniejszy list zastawny wydany został na zasadzie pożyczki Dyrekcji Towarzystwa, hipotecznie zabezpieczonej. Lwów 1 Lipca 1890. Za Prezesa Rady nadzorczej (podpis). Członek rady nadzorczej (podpis)” (to samo obok po niemiecku).

Przy listach zastawnych 41 letnich i 56 letnich treść napisu listu jest ta sama zupełnie; różnica jedynie w procencie, bo obie te kategorie są 4^o/_o, listy zaś 52 letnie są 4¹/₂^o/_o.

Zamieszczone u góry słowa: serja III oznacza tu jedynie kwotę guldenów danego listu zastawnego i tak: Serja I znaczy 10,000, serja II 5,000, serja III 1000, serja IV 500, serja V 100. Te serje więc odpowiadają naszym listom A. B. C. w naszych listach zastawnych.

„... przez lat 27¹/₂ lub dłużej w razie odnowienia tej pożyczki.”

W ustępie drugim, zostałaby opuszczoną liczba 55, jako wyobrażająca stałą ilość rat, o której tutaj mowy być nie może.

Treści takie byłyby dobrodziejstwem dla odnawiających swoje pożyczki, bo zwalniałyby ich od następujących zbytecznych opłat:

1-o za akt pokwitowania i wykreślenia dawnej pożyczki, przeniesionej do nowego okresu umorzenia.

2-o za akt zaciągnięcia nowej, t. j. równającej się części umorzonej.

Obie te opłaty są stosunkowo znaczne, bo np. przy odnawianiu summy 5000 rs. umorzonej z pożyczki 15000 rs. trzeba zapłacić kosztów rejentalnych 80 rs. *)

3-o za wygotowanie nowych listów zastawnych, na summę odpowiadającą umorzonej części pożyczki po kop. 15 od każdych stu rubli. Drobną to napozór opłata, a jednak przy odnawianiu znaczniejszych pożyczek, może za każdą razą dochodzić do kilkudziesięciu rubli.

* * *

*) Opłata skarbową od wykreślenia 10000 rs. wynosi 36 rs.; od nowej pożyczki w summie 5000 rs. także opłata 20 r. 30 k., opłata aktowa 3 rs., notariuszowi 19 rs., razem 78 k. 30. Do tego doliczyć trzeba wynagrodzenie świadków i za treści do wyroku hipotecznego rzadko mniej nad parę rubli, a choćby rs. 1 k. 70, razem rs. 80.

XXIV.

Co robić z dawnymi seryjnemi listami?

Wszystko co wyżej było przytoczonem to *teorja i praktyka* z po za obrębu naszych stosunków. Lecz jak te zasady wprowadzić w życie u nas w obec stanu rzeczy już istniejącego?

Przekonawszy się nawet najzupełniej o bezużyteczności, a nawet o szkodliwości długotrwałych odrębnych serji listów zastawnych z odrębnym kapitałem amortyzacyjnym, niepodobna zamknąć oczów na fakt, że listy takie istnieją. Niepodobna jednym zamachem pióra, jedną decyzją zmasać przeszłości. Niepodobna ludzkich uprzedzeń i przyzwyczajzeń zmienić w jednej chwili. Co więc robić wypada?

Jeżeli zwrócimy się ku Towarzystwu Kredytowemu m. Warszawy, to przekonamy się, że w gronie władz tego Towarzystwa zasiadają zbyt poważne autorytety by im potrzeba było wskazywać środki dalszego działania, jeżeli tylko sami są przeświadczeni o całej niedogodności obecnych serji listów. Dla rozjaśnienia jednak szerszemu ogółowi tego przedmiotu wypada kilka oderwanych uwag poczynić.

Wiadomo, iż Towarzystwo m. Warszawy wypuściło dotąd 5 serji swych Listów:

I Serja trwała lat 2¹/₂, rozpoczęła się 1 Października 1870 r. skończyła 1 Kwietnia 1873 r., będzie zaś umorzona 1900 roku.

II Serja trwała lat 4, od 1 Kwietnia 1875 r. listy umarzają się w niej w ciągu lat 31¹/₂ to jest w r. 1904,

III Serja trwała lat 5, poczynając od 1 Kwietnia 1877 r., listy jej umarzają się w lat 32 $\frac{1}{2}$ t. j. w 1909 r.

IV Serja trwała lat 5, poczynając od 1 Kwietnia 1882 r., listy jej także umarzają się w ciągu lat 32 $\frac{1}{2}$, t. j. w r. 1914.

V Serja rozpoczęta 1 Kwietnia 1887 r. trwa dotąd, ukończy się 1892 r., jej listy są także 32 $\frac{1}{2}$ letnie i umarzają się r. 1920.

Każda serja ma oddzielny fundusz amortyzacyjny, każda też oddzielnie się losuje. Każdy list każdej serji nosi napis, że r. 1900, lub 1904, lub 1909, lub 1914 lub 1920 będzie ostatecznie umorzonym i umorzonym być musi. Żadne reformy narzucone być niemogą tym, którzy na wiarę tych napisów, na wiarę porządków od 20 lat przyjętych, listy Towarzystwa miejskiego nabywali. Wszystkie więc dotychczas wypuszczone serje muszą pozostać w kursie. Jedynie więc w przyszłości mogą być wypuszczone listy nowego systemu. Listy dawniejsze mogłyby być tylko bardzo powoli wycofywane z obiegu, czy to przez zwiększenie funduszu amortyzacyjnego, czyli też na skutek dobrowolnych umów z ich posiadaczami. Towarzystwo Kredytowe Ziemskie dało pod tym względem przykład. Zwróciło się ono przez odezwę z d. 11 (23) Grudnia 1890 r. do posiadaczy listów zastawnych pierwszych seryj w depozycie Towarzystwa złożonych z zapytaniem, czyby nie zechcieli zmienić swych dawnych listów serji I na nowe V serji. W razie zgodzenia się na to, Towarzystwo dopłacić im miało po r. 1 k. 20 gotowizną do każdego stu rubli w nowych listach V serji. Następnie jednak w Marcu 1891 r. ze względu na zmniejszoną różnicę kursu, dopłata ta zmniejszoną została do 80 kop. Mogłoby coś

podobnego nastąpić i w Towarzystwach Kredytowych Miejskich. Możliwe i tu zwrócić się z takimże zapytaniem do właścicieli depozytów, których Towarzystwo Warszawskie jak widzieliśmy posiada blisko 12 milionów rs. i zaproponować im odpowiednią dopłatę, w razie zgodzenia się na zamianę listów deponowanych na nowe listy. Dopłata ta mogłaby być zaliczoną z funduszy ruchomych i zwróconą przez każdego chcącego odnawiać pożyczkę zaraz przy wniesieniu żądania o jej odnowienie. Bezwątpienia przedstawia to pewne trudności, można zarzucić, że wychodzi po zakres dozwolonych Towarzystwu operacji. W ustawie jednak niema formalnego w tym względzie zakazu. Owszem tę operację należy uważać za mającą na celu umorzenie listów, ku czemu właśnie przeznaczone są fundusze ruchome.

XXV.

Bezużyteczne formalności.

Przy zaprowadzaniu tych przemian możnaby pozyskać zupełną zmianę § 19 Ustawy Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy i innych Towarzystw miejskich przez wyjednanie zwolnienia stowarzyszonych zaciągających pożyczkę, od zupełnie bezcelowych i żadnego skutku prawnego niewydających, a zawsze kosztownych dwóch formalności:

1-o. Składania wypisu całego wykazu hipotecznego, co stało się obecnie wielce kosztownem ze względu na opłatę stemplową po kop. 0,80 od każdego arkusza, nie licząc za wypisanie. Jeszcze dałoby się usprawiedliwić wymaganie wypisu Działu II i III, aby mieć urzędowy

dowód w aktach, kto jest właścicielem i jakie są ograniczenia praw własności; lecz żadnego celu niema wypis Działu IV, t. j. wyliczenie długów daną nieruchomości ciężących *w dniu wydania wypisu*, bo przecież przed samą wypłatą pożyczki, w ostatniej nawet chwili stan hipoteczny zmianie uleść może! Wypłata każdej pożyczki dokonywa się pod nadzorem wydziału hipotecznego i musi się stosować do stanu hipotecznego w chwili rzeczywistej wypłaty istniejącego, a nie zaś do tego stanu, który istniał w dacie wydania wypisu wykazu przed kilku lub kilkunastu miesiącami!

2-o. Również jest bezużytecznym tak zwany akt przystąpienia do pożyczki. Przeszarżała ta formalność do niczego zgoła nie służy, żadnej korzyści nie przedstawia ani dla Towarzystwa, ani dla biorącego pożyczkę, albowiem osnowa tego aktu obejmować ma oświadczenie pożyczającego, iż poddaje się pod wszelkie zobowiązania z Ustawy wypływające. Toż samo jednak oświadczenie musi być z natury rzeczy powtórzonem w samym akcie wypłaty pożyczki, na skutek którego akt przystąpienia znika bez śladu i treść z niego do wykazu hipotecznego wniesiona, zostaje wykreśloną! Nie ma on też żadnego znaczenia dla wierzycieli później do hipoteki zgłaszających się, bo nie tamuje im możliwości objawienia swoich praw i mimo, że zgłosili się później, i mimo że wniesli po akcie przystąpienia do hipoteki swoje summy, to jednak część pożyczki, jakaby po pokryciu wyższych wpisów pozostała, musi być im wypłaconą i nigdy do rąk właściciela nieruchomości nie dostanie się. A więc *cui bono* ta cała ceremonja aktu przystąpienia?

* * *

„Akta przystąpienia do pożyczek“ wprowadzonymi zostały do naszych Ustaw Towarzystw Kredytowych Miejskich, przez proste naśladowanie przepisów o Towarzystwie Kredytowym Ziemskim z r. 1825. Według art. 40 tych przepisów Prezes Dyrekcji Głównej mianowany przez Panującego, przez pośrednictwo Władz miejscowych wzywał właścicieli ziemskich, do oświadczenia zamiaru przystąpienia do Towarzystwa Kredytowego. Następny art. 41 przepisał w jakiej formie ma być ten zamiar objawionym, a mianowicie w formie aktu zeznać się mającego przed właściwą Kancelarją Ziemską.

Podług art. 44 tegoż prawa przystępujący do Towarzystwa winien był wręczyć kopję aktu przystąpienia „tym wierzycielom, którzy, ilością listów zastawnych przez niego u Towarzystwa wziąć się mających, spłaceni być mają z wyrażaniem, jakiej wysokości listy zastawne otrzymać pragnie“.

Kopja takiego wezwania miała być przesłaną albo Prezesowi Dyrekcji Głównej, albo właściwej Komisji Wojewódzkiej. Wierzyciele w ciągu dwóch miesięcy od wręczenia im aktu przystąpienia, obowiązani byli złożyć albo Prezesowi Dyrekcji wprost lub przez Komisję Wojewódzką oświadczenie swe, czy zgadzają się na żądanie właściciela dóbr co do wysokości listów zastawnych, „któremi płaceni być mają“ lub „jaką życzą mieć zmianę“. „Milczenie ich uważanem będzie za dowód przyjęcia wniosków dłużnika“.

Wedle art. 45 tegoż Prawa, wszystkie akta przystąpienia, przez Prezesa Towarzystwa winny być wciągnięte do oddzielnej Tabeli, zaś w d. 1 Listopada 1825 r. Prezes ten „ze względu na liczbę właścicieli ziemskich do „Towarzystwa Kredytowego przystępujących, ułoży pro-

„jekt, ile Dyrekcjów Szczegółowych dla dobra stowarzyszonych ustanowić wypadnie, w których miejscach i które powiaty do której przyłączyć Dyrekcyi; a nawet dla tych powiatów, z których żaden jeszcze akt przystąpienia nadesłany nie został, wskaże Dyrekcyję Szczegółową, do której należećby mogły“.

Na podstawie tych danych Prezes miał ułożyć odpowiedni projekt i przedstawić go Rządowi.

Rząd (art. 46) mając na względzie to przedstawienie postanowić miał ile ma być utworzonych Dyrekcjów Szczegółowych i w jakich miejscach; dla przewodniczenia zebraniom Rząd mianować miał Prezesów z liczby przystępujących do Towarzystwa i przysyłać Prezesom Komisjów Wojewódzkich listę osób do Towarzystwa przystępujących w okręgu zakreślonym dla każdej Dyrekcyi Szczegółowej; dalej naznaczać miał Rząd dzień wyborów i upoważniać Prezesów do zwołania członków Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego, celem wybrania Urzędników tegoż Towarzystwa. Wszystko to odbywać się miało zanim jeszcze pierwsza pożyczka była wziętą i pierwszy list w obieg puszczonej został. Pierwsze bowiem pożyczki i pierwsze listy pojawiły się dopiero w drugim półroczu 1826 roku.

Z zestawienia tych przepisów pierwszego prawa o Towarzystwie Kredytowym Ziemskim, łatwo zrozumieć konieczność istnienia w owej epoce aktów przystąpienia i konieczność tej uroczystej formy aktu urzędowego i hipotecznego, jaka mu nadaną przez prawodawcę została. Cel tych aktów był dwojaki:

1-o mieć urzędowe o ile możliwości najpoważniejsze dane co do tego, kto chce, a kto nie chce należeć do związać się mającego Towarzystwa? Kogo wybierać na urzę-

dy Towarzystwa, z kogo złożyć Dyrekcyje zając się mające wprowadzeniem w życie nowego prawa i w jakich miejscowościach kraju potworzyć te Dyrekcyje. Na niepewne obietnice Towarzystwa zawiązywać nie było można. Tę niepewność zaś usuwał w znacznej części akt przystąpienia w hipotece z pewnym kosztem zeznany i pociągający za sobą poważne skutki.

2-o. Wobec despotycznego lecz koniecznego na owe czasy art. 14 prawa z 1825 r. wierzyciele istniejący przed ogłoszeniem tego prawa byli „obowiązani“ do przyjęcia listów zastawnych za swoje wierzytelności bez względu na ich kurs.

Należało więc przynajmniej pozostawić im możność stosownie do ich widoków domagania się czy to zwiększenia, czy też ograniczenia żądanej przez właściciela pożyczki.

Było więc dla nich ważną rzeczą mieć przed oczami urzędową i pewną wiadomość, jaką pożyczkę pragnie otrzymać ich dłużnik, aby stosownie do tego wnioski swe przedstawić Prezesowi Dyrekcyi Głównej. Dla nich więc także był bardzo potrzebnym uwiadamiający ich o tem wszystkim akt przystąpienia.

Jeśli znów oni sami z mocy art. 73 pociągali dobra swego dłużnika do stowarzyszenia, to zeznany na ich żądanie przez Dyrekcyją akt przystąpienia był również ważnym dla właściciela dóbr, gdyż go ostrzegał, że się stał stowarzyszonym mimo swej woli, że ciążyć go będą od-tąd raty Towarzystwa, że Dyrekcyja dopełni za niego i na jego koszt wszelkich formalności etc. etc.

Po zawiązaniu i zorganizowaniu się Towarzystwa, oraz po ustanowieniu raz na zawsze stałych Dyrekcjów Szczegółowych w stale oznaczonych miejscach, akt przy-

stąpienia stracił już swoje pierwotne znaczenie. Przy następnych odnawianiach Towarzystwa już można było bez niego się obejść, tembardziej od 1838 r. w którym zapadłe prawo zwolniło wierzycieli od przyjmowania listów po cenie nominalnej i dozwoliło im brać te listy tylko w cenie na giełdzie ustanowionej (art. 10 prawa z 1838 r.). Jednakże przyzwyczajenie, a z drugiej strony możność pociągania dóbr do pożyczki przez wierzycieli i stąd pewna konieczność ostrzeżenia o tem właściciela sprawiły, że „akt przystąpienia“ utrzymał się we wszelkich późniejszych prawach w Towarzystwie Kredytowem Ziemskim.

Przy zawiązywaniu jednak prawie w pół wieku Towarzystw miejskich był on już zbytecznym.

Towarzystwa te w Cesarstwie tworzyły się przy miejscowych zarządach miejskich, mających swoją już organizację. U nas tworzyły je stowarzyszenia założycieli zawiadujące nimi aż do zgłoszenia się pewnej określonej liczby właścicieli, chcących przystąpić do Towarzystwa (jak w Warszawie 100, w Łodzi 50, w Kaliszu, Płocku i Lublinie 20).

Proste podanie poparte złożeniem kaucji było tu zupełnie wystarczającym. Wreszcie, jeśli przy samem zawiązywaniu Towarzystw miejskich, możnaby jeszcze usprawiedliwić tę formalność, to przy dalszem ich istnieniu nie usprawiedliwia jej to, co mogło mieć na względzie Towarzystwo Kredytowe Ziemskie, a mianowicie: pociąganie dłużnika do stowarzyszenia wbrew jego woli przez wierzycieli, bo podobnego rodzaju przymus nie istnieje w Towarzystwach miejskich.

Mylnem też jest rozumowanie, jakoby akt przystąpienia zapewniał pożyczycze udzielić się mającej pierwszeństwo przed wpisami do Działu III Wykazu Hypoteczne-

go po tym akcie wniesionemi, np. przed dzierżawcami, zastawami i t. p. Akt przystąpienia wnosi się do Działu IV, a wpisy z tego Działu, podług naszych praw hipotecznych nie oddziałują na Dział III. Jest to elementarna zasada prawa hipotecznego.

XXVI.

Obawa niskiego kursu nowych listów.

Nizkiego kursu nowych listów bezseryjnych niema się czego obawiać. Jeżeli na Giełdzie powstanie nawet pewien rodzaj może bezwiednej zmywy, może nawet istotnie wywołanej pewną obawą nowości i jeśli nawet wytworzy się pewien prąd, aby obniżyć kurs listów nowych, to działalność tej zmywy niedługo potrwa. Dzisiejsza społeczność jest już więcej wykształconą pod względem obrotów papierami publicznymi, niż była nią dawniejsza. Bez względu na dążenia i widoki Giełdy, kurs różnych serji listów Ziemskich i Miejskich dąży do ujednostajnienia się, jak to wyżej widzieliśmy. Nabywcy papierów publicznych coraz więcej rozumują, zastanawiają się. Giełda przestaje być autorytetem, któremu *na ślepo* trzeba było ufać i wierzyć. To też chcąc nie chcąc musi iść za popędem ogółu. Czasami uda się spekulacji wytworzyć sztuczny nieusprawiedliwiony kurs, lecz tylko na niedługą chwilę. Z jednej strony zmysł nabywców, a z drugiej strony konkurencja między zapaśnikami giełdy wywołać musi reakcję.

Ponieważ zaś tak nowe jak i dawne listy będą zawsze doskonałym papierem, tak samo przewybornie zabezpie-

czonym jak dawne, napłyną do nich nabywcy, bo zechcą skorzystać z tak dobrej sposobności nabycia tanio dobrego papieru, zatem sztuczna „zniżka” niedługo potrwa, zabiją się własną bronią i listy muszą pójść w górę. Jeśli chcemy im nadać napewno kurs wyższy od dawnych, to postarajmy się wyjednać u Władzy pozwolenie na zaprowadzenie choćby drobnych wygranych (premji) dla pierwszych wychodzących z koła numerów, których ilość ustosunkowaną byłaby do ilości w obiegu będących listów. Fundusz na to znalazłby się w $\frac{1}{4}\%$ summy na wydatki administracji przeznaczonej, które to wydatki dziś w zupełności pokrywają się procentem od kapitału zasobowego w Warszawie. Nadzieja tej niewielkiej wygranej w dzisiejszych czasach potężnieby podziałała i zachęciła do nabywania nowych papierów. Ale to tylko myśl do projektu, może zupełnie zbytecznego, bo i bez tego nowy papier dojść musi do wyższego kursu, a to głównie z tego powodu, że stanie się on zrozumiałym dla giełd pozawarszawskich. Giełdy wszystkie lubią papier jednorodny, przy którym nie potrzebaby łamać sobie głowy nad tem jaki on jest: czy jest emissji 1-ej, czy 2-ej, czy 3-ej lub 4-ej, czy niema między temi emissjami jakiej różnicy. Nabywca nie lubi się nad tem zastanawiać, szuka papieru łatwo dającego się zrozumieć jednoemisyjnego lub też bez względu na późniejszą lub wcześniejszą emissję jedną wartość mającego, jednakowo dobre umieszczenie dla kapitału przedstawiającego. O ile mi wiadomo to seryjność naszych listów szczególnie miejskich, jest powodem, że Giełda Peterburska i giełdy zagraniczne niechętnie je przyjmują, bo listy takie dla zachęcenia do kupna wymagają długich objaśnień o znaczeniu serji, których często sam bankier nie rozumie, a prawie zawsze nie rozumie

ich kupujący. Zniesienie więc rozlicznych serji i pojawienie się listu nowego bezseryjnego dobrze na giełdach przyjętem zostanie.

Gdyby nawet stało się inaczej, gdyby kurs nowych listów wbrew wszelkiemu prawdopodobieństwu miał pozostać niskim, to strata jakąby skutkiem tego ponieśli stowarzyszeni byłaby tylko stratą jednorazową i w każdym razie mniejszą od straty, jaka się ponosi na „konwersji”, jeśli się ta powtarza stale, co kilka lat.

Miejmy jednak nadzieję, że Władze naszych Towarzystw miejskich potrafią zadanie to wprowadzenia w świat nowych listów z korzyścią dla wszystkich załatwić i stowarzyszonych od plagi „konwersji i seryjności uwolnić”.

XXVII.

Najnowsze kursa na giełdzie (w połowie 1891 roku).

Przy zakończeniu tej pracy na giełdzie Warszawskiej wydarzył się fakt niezwykły, a mianowicie kursa wszystkich papierów publicznych, stale od drugiej połowy 1890 roku podnoszące się, podniosły się jeszcze wyżej i kurs wielu listów zastawnych przewyższał ich wartość w połowie roku bieżącego (1891) jak to wyżej widzieliśmy (§ XV).

Listy Zastawne Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego wszystkich serji wyrównały się i przeszły równię (od 101 do 100 kop. 50) lecz niżej od listów miejskich stanęły, o kilkanaście kopiejek.

Różnica ta kursu między listami zastawnymi ziemskimi i miejskimi tłumaczy się tem, że w dzisiejszych

czasach kapitalista uważa, iż papier oparty na murach miejskich większe przedstawia bezpieczeństwo, jak oparty na ziemi. To jego przekonanie usprawiedliwia głównie: 1-o fatalna opinia jakiej słusznie lub nie słusznie (to do rzeczy nie należy) używają pod względem kredytu majątki ziemskie; 2-o dłuższy termin amortyzacji pożyczek ziemskich; 3-o wydawanie pożyczek, aż do połowy wartości majątku ziemskiego, wartości bardzo niepewnej, zależnej od sumienia i dobrego gospodarstwa dłużnika. Skutkiem tego staje się wielce możebnym, iż Towarzystwo Kredytowe Ziemskie zmuszonym będzie stać się właścicielem znacznej ilości dóbr ziemskich kompletnie spustoszonych, dla ponownego zagospodarowania których znaczne nakłady trzeba będzie czynić i wyczekiwać być może długo na nabywcę.

Wogóle zaś ten nadzwyczajny podskok kursu nietylko listów zastawnych lecz wogóle wszelkich papierów procentowych nietylko u nas ale i za granicą jest wynikiem niezmiernego nagromadzenia gotówki szukającej nadaremnie korzystnego umieszczenia. Nagromadzenie to spowodowanym zostało zbiegiem wielu okoliczności. Za granicą a prze-ważnie w Niemczech, Francji i Anglii obfitość kapitałów wywołuje nadmierna może wydajność przemysłu i wielka oszczędność mass. Ponieważ zaś między obfitością kapitałów a ich oprocentowaniem istnieje zależność konieczna, więc też oddawna objawia się tam niżkowy ruch w skali procentów, tak iż szkoła socjalistów wskazując na to charakterystyczne zjawisko, przewiduje ostateczny kres, po za którym kapitał tracąc wszelką wydajność pozbawi się wszelkiej wartości! (?). Na teraz jednak jest to tylko marzeniem.

Jedną z najważniejszych przyczyn obfitości kapitałów u nas jest zapowiedziana i w części się dokonywająca „konwersja” papierów wysoko oprocentowanych, na papiery mniejszy procent przynoszące. Dla dopełnienia takiej „konwersji” bez straty dla posiadaczy papierów Państwo lub dana Instytucja wykupuje za gotówkę swoje obligi.

Ztąd więc kapitaliści znajdują się w posiadaniu znacznej ilości gotowizny, dla której szukają korzystnej lokacji. Granice zaś tej lokacji coraz bardziej się ścieśniają. I tak u nas, bardzo rozpowszechnioną jest obawa udzielania pożyczek na majątki ziemskie. Wszyscy wiedzą że wobec pożyczek Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego dosięgających połowy wartości dóbr, inne wierzytelności znajdują się z konieczności w drugiej połowie ich wartości. Doświadczenie zaś przekonywa, że majątki ziemskie na publicznych sprzedażach osiągną cenę mało co wyższą od połowy ich rzeczywistej wartości, że wreszcie nie łatwiejszego jak cenę sprzedażną obniżyć po za połowę nawet wartości, zaniehbując uprawy lub rozmyślnie pustosząc majątek. Wobec tak rozpowszechnionego przekonania, kapitalista tylko w wyjątkowych razach, przedej ze względu na osobę właściciela, jak ze względu na wartość jego majątku zgodzi się dać swój kapitał na hypotekę wiejską. Ogólna zaś niechęć do wszelkich pożyczek hypotecznych w ostatnich czasach musiała się zwiększyć z powodu rozpowszechnionych nadużyć przy licytacjach publicznych i wobec niepewnej redakcji art. 1177 U. P. S. Jest to rzeczą powszechnie wiadomą, jak łatwo obecnie przez podstawionych licytantów udaremnić każdą sprzedaż *).

*) Dwóch uproszonych i opłaconych przez dłużnika kompanów, licytuje zawzięcie po nad wszelką możność dany majątek. Ma się

Kapitał unika też u nas lokacji w przemyśle i przedsiębiorstwach, bo jak dotąd są one przeważnie w rękach nie życzliwego nam żywiołu. Obok tego wogóle nie wyrobiło się jeszcze u nas zaufanie do przedsiębiorstw przemysłowych i rozwojowi ich stało na przeszkodzie wiele rzeczy, a mianowicie też sztucznie podwyższone taryfy przewozu kolejowego a ztąd utrudniony, bo za kosztowny wywóz wyrobów w głąb Cesarstwa.

Z tych to głównie powodów za dużo mamy rozporządzalnej gotówki, która w braku lepszych lokacji z konieczności rzucić się musiała ku nabywaniu papierów procentowych, byle choć skromny lecz pewny pozyskać dochód.

Obok tego, wobec dążności wszystkich Rządów ku wywłaszczeniu Towarzystw Dróg Żelaznych i wobec kroków już w tej mierze poczynionych, przybywa dla listów zastawnych nowy kontyngens nabywców w osobach ex akcjonariuszów kolejowych (jak dotąd zagranicznych).

Wedle jednak wszelkiego prawdopodobieństwa ten stan rzeczy nie długo potrwa, bo nadmiar kapitałów mogą pochłonąć liczne rosyjskie i zagraniczne walory.

rozumieć że licytanci serjo, takiej ceny dać nie mogą i cofają się. Licytowany więc majątek zostaje przybitym na rzecz tego który dał najwyższą cenę (art. 1160 U. P. S.). Ten wówczas oświadcza, że pieniędzy dla zapłacenia szacunku nie posiada. Stosownie więc do powołanego art. 1177 U. P. S. komornik sądowy sprzedaż odbywający, wznawia licytację od ceny podanej przez poprzedniego współnika, również przechodzącej o wiele rzeczywistą wartość majątku. Ma się rozumieć także, że nikt z pozostałych w sali sądowej licytantów ceny wyższej jeszcze dać nie chce i dać nie może, a współnik podstępny mający prawo podług tegoż artykułu zatrzymania zalicytowanego tak wysoko przez siebie majątku, oświadcza, że się namyślił, że odeszła mu ochota do kupna i praw swoich zrzeka się. Gdy za kilka miesięcy nastąpi druga licytacja, taż sama komedja

Byłoby więc rzeczą bardzo pożądaną, aby emissa nowych listów mogła nastąpić jaknajprędzej. Nowe listy w obecnych warunkach chętniejszych niż kiedyindziej znalazłyby nabywców.

Z drugiej strony obecny stan kursów nie powinien wywołać rozumowania, iż zbyt dużą jest rzeczą porzucenie dotychczasowy system seryjności, kiedy mimo to kurs listów wszelkich serji doszedł do jednego prawie poziomu. Na tem polegać nie można. Ten stan rzeczy jest nietrwałym i drobna dziś różnica między serjami zmienić się może z czasem na większą i dotkliwszą. Tak jak poprzednio, tak i w przyszłości giełda dążyć będzie i dążyć musi do uwydatnienia tej różnicy w własnym swoim interesie. Trzeba więc zapobiedz temu, aby złe dziś niewielkie nie zwiększyło się w przyszłości i nie doszło do wymiarów lat minionych.

Przewidywania te, już w końcu 1891 r. sprawdziły się. Listy przeszły równię, lecz spekulacja giełdowa potrafiła zapewnić sobie niepomierne zyski, popychając je jeszcze wyżej wbrew wszelkiej logice. Na kurscetlu z połowy Grudnia zdołano zaznaczyć kurs I serji rs. 102 k. 25, II rs. 101 k. 75, III rs. 101 k. 25, IV rs. 100,

powtarza się i powtórna licytacja nie dojdzie do skutku. Trzeciej zaś licytacji już być nie może. Artykuł bowiem 1175 tejże Ustawy stanowi, iż po drugiej licytacji wierzyciele wszyscy razem mogą tylko zatrzymać majątek na rzecz swoją. Rządzący Senat zaś wyjaśnił już niejednokrotnie, że trzecia licytacja w żadnym razie nie może być dopuszczoną! Ponieważ prawo nie przypisało w jakiej części każdy wierzyciel zostaje współwłaścicielem majątku, czy mają oni w tym względzie równe prawa bez względu na miejsce hipoteczne przez nich zajmowane, czy też stosownie do pierwszeństwa hipotecznego? Kto ma być administratorem takiego majątku? Kto i ile małożyć na jego utrzymanie? to jest rzeczą bardzo do pojęcia, że nikt w labirynt ten wchodzić nie chce i woli wstrzymać się od pożyczek hipotecznych.

a ostatniej V rs. 99 k. 85. Kursa te, tylko odnawiających pożyczki mogą mieć na widoku, żaden bowiem kapitalista nie będzie nabywał po 102 rs. 25 k. listów, które w ciągu 9 lat ulegną wylosowaniu, a każde półroczne losowanie grozi mu stratą 2 r. 25 k. na każdej setce rubli! Kursa więc te są sztuczne i spekulacja listy te zachowuje, aby je odprzedać potrzebującym robić „konwersję“ z dawniejszych serj na serję V, której cena o ile możliwości utrzymuje się niską.

XXVIII.

Streszczenie.

Z wszystkiego wyżej powiedzianego, należy wprowadzić ten wniosek:

że nasze Towarzystwa Kredytowe Miejskie dążyć powinny do zniesienia dzisiejszych kilkoletnich serji, aby dojść do zrównoważenia kursu wszystkich swych listów zastawnych bez względu na czas wypuszczenia ich w obieg i aby się obejść bez tak zwanej „konwersji“, to jest wymiany przy każdym odnowieniu pożyczki, dawych listów na nowe. W tym celu należałoby zaprowadzić następujące zmiany:

1. Stosownie do § 36 Ustawy Towarzystw Kredytowych Miejskich, listy wypuszczane byłyby na przyszłość corocznie w 2-ach serjach np. Kwietniowej i Październikowej, z zaliczeniem listów wypuszczonych w 1-m półroczu do serji Kwietniowej, zaś w 2-m do serji Październikowej.

2. Termin umorzenia listu przyjęty dotychczas w danem Towarzystwie (dla ostatniej serji np. lat 32 $\frac{1}{2}$ w Warszawie) pozostałby bez zmiany; dla każdego listu

liczyć się będzie od półrocza w którym był wypuszczonym w obieg.

3. Kapitał umorzenia byłby wspólnym dla wszystkich emisji tak że każde losowanie byłoby wspólne dla wszystkich listów bez względu na czas puszczenia ich w obieg.

4. NNr. listów niewychodzących z koła, których termin umorzenia zbliża się, podlegać będą zapłaceniu i umorzeniu, za decyzją Władz Towarzystwa z funduszu ostatniego, lub nawet wcześniejszego przed tym terminem, losowania.

5. Przy odnawianiu pożyczek, żadna wymiana listów dawnych na nowe nie miałyby miejsca. Listy w których pożyczka pierwotna była udzieloną, pozostałyby nadal w obiegu, część zaś pożyczki umorzona i odnowiona, wydawałaby się w listach serji bieżących z przeniesieniem w księgach Towarzystwa, całej pożyczki w nowy okres umorzenia liczący się od dnia odnowienia.

Gdyby jednak dane Towarzystwo uważało że tak zwana „konwersja“ jest nieuniknioną i że niemożna użyć kapitału zasobowego Towarzystwa na pokrycie chwilowych niedoborów jakiby przy powyższym systemie losowania mogły się objawiać, to należałoby *na teraz* zaprowadzić pewne zmiany w samym postępowaniu przy odnawianiu, a mianowicie postanowić, że:

a) odnawiający pożyczkę w dniu wypłaty zwróci Towarzystwu nieumorzoną część pożyczki w listach jednego z poprzednich przed odnowieniem półroczy. W tym ostatnim razie winien on dopłacić gotówką różnicę kursu jakaby istniała między listami serji przez niego złożonej, a listami serji, w której dawną pożyczkę

otrzymał (ta sama zasada przyjęta będzie przy spłacie przed terminem pożyczki).

- b) Toż samo miałyby miejsce przy pożyczkach dodatkowych, lub przy przechodzeniu z jednego okresu umorzenia do drugiego.
- c) Towarzystwo, jeśli posiada, w skarbcu własne listy dawniejszych półroczy, może uskutecznić samo przy udzielaniu odnowionych pożyczek, zamiany dawnych listów na nowe.

Wybierając jeden z tych dwóch systemów, należałoby postanowić, że:

6. Zeznawanie aktów przystąpienia do Towarzystwa jak również aktów odnawiania pożyczek, lub przechodzenia z jednego okresu umorzenia do drugiego i składanie Działu IV wykazu hipotecznego nie będzie miało miejsca.

Zmiany pod N. N. 1 do 5 włącznie wymienione dotyczą tylko wewnętrznego ustroju Towarzystwa, są odmieniem od dotychczasowego wykonaniem przepisów ustawy, ale przepisów tych nie zmieniają wcale. Na zmiany więc te uzyskiwanie pozwolenia Rządu, zdają się rzeczą zbyteczną. Potrzebowałyby zatwierdzenia Rządu tylko zmiana pod N. 6 proponowana, jako dążąca do zwolnienia stowarzyszonych od formalności przepisanych w § 19 Ustawy.



5340