

# ИСТОРИЯ

---

## Джон Ло — организатор первой финансовой пирамиды в Европе

Е. В. Лаптева\*

**Аннотация.** Статья посвящена одной из страниц развития финансовой сферы в Западной Европе XVIII века, а также зачинателю ряда финансовых новаций указанного периода — Джону Ло. Раскрывается биография этого талантливого финансиста параллельно с историей создания первой в Европе массовой финансовой пирамиды, оцениваются достоинства и недостатки деятельности Ло и его след в истории финансов.

**Ключевые слова:** финансовая пирамида; инфляция; валюта; ассигнации; банк; акции; ценные бумаги; биржа.

## John Law — Organizer of the First Financial Pyramid in Europe

E. V. Lapteva

**Abstract.** The article is devoted to one of the pages of development of financial sector in Western Europe XVIII c., and also founder of a number of financial novelties- John Law. The article reviews the biography of this talented financier at the same time with the history of creation of the first mass financial pyramid, advantages and disadvantages of Law's activity and his trace in history of finance.

**Key words:** financial pyramid; inflation; currency; assignments; bank; shares; securities; Stock Exchange.

Вопрос о финансовых пирамидах в настоящее время является достаточно актуальным. Интерес к различного рода финансовым конструкциям поддерживается нестабильным положением в мировой экономике. Как показала практика, многие финансовые конструкции современности (в том числе и финансовые пирамиды) — явления, уже имевшие место в прошлом. Первая из финансовых пирамид была придумана в Европе шотландским деятелем Нового времени Джоном Ло (21 апреля 1671 – 21 марта 1729). Этот талантливый финансист вошел в историю как создатель финансовой пирамиды и получил прозвище

«Отец инфляции», несмотря на остальные несомненные заслуги.

Что же такое финансовая пирамида? Сам термин «финансовая пирамида» (в англ. яз. “pyramid scheme”) стал распространенным в 1970-е годы<sup>1</sup>. Считается, что впервые этот термин был употреблен в 1975 году в словаре Мерриам-Вебстер. Финансовая пирамида (или инвестиционная пирамида) — это конструкт, в котором практикуется единственный способ получения дохода участникам за счёт постоянного привлечения денежных средств новых ее членов. Именно это (единственный источник получения прибыли — вклады новых

---

\* Лаптева Елена Васильевна — доктор исторических наук, доцент, профессор кафедры «Экономическая история» Финансового университета при Правительстве РФ. E-mail: ella-7@yandex.ru

<sup>1</sup> См.: Joseph Rosenbloom. Consumer protection guide 1978. Macmillan Information, Jan 1, 1978. P. 13.

участников) и отличает финансовую пирамиду от реального финансового проекта. Доход первым участникам пирамиды выплачивается за счет вкладов последующих. Обычно финансовые пирамиды для большей убедительности используют красивую «легенду» — обоснование получения огромного дохода. В истории первой финансовой пирамиды такой легендой была сверхприбыль от торговли земельными участками в Луизиане, французской собственности на территории Нового Света — в Америке. Большую роль сыграло также покровительство регента — герцога Орлеанского.

Создатель первой финансовой пирамиды — Джон Ло — родился в столице Шотландии, Эдинбурге, в 1671 году. Его отцом был золотых дел мастер («goldsmith»). В Великобритании в XVIII в. эти люди, согласно королевскому указу, осуществляли ростовщическую деятельность, принимали залоги и проводили первые банковские операции. В круг операций золотых дел мастеров входили меняльные сделки, прием вкладов, выдача ссуд монархам и частным лицам, а также производство платежей специальными вкладными билетами и кредитными бирками<sup>2</sup>.

Когда Джону Ло исполнилось двадцать, он перебрался в более населенный и оживленный бизнес-деятельностью Лондон. Его юность была бурной (что отчасти послужило основой для создания исторических романов о великом финансисте)<sup>3</sup>. Джон Ло был расточительным, вспыльчивым и считался азартным игроком. В лондонских салонах его называли «Красавчик Ло». В апреле 1694 года Ло убил на дуэли противника, был арестован и приговорен к смертной казни. Король Вильгельм III Оранский принял во внимание заслуги отца и молодость преступника и заменил смертную казнь тюрьмой. Юному Ло удалось бежать из тюрьмы, спрыгнув с башни высотой почти 10 метров. Страх перед наказанием заставил Ло бежать в Голландию, в Амстердам.

Еще в Лондоне Ло проявил свой коммерческий талант в спекуляциях с антиквариатом. Предметами его сделок были картины старых мастеров, драгоценности, а также ценные бу-

маги. В Амстердаме Ло, на основе накопленного опыта, выдвинул новую теорию. Он детально изучил деятельность крупнейшего в Европе Амстердамского банка и написал книгу «Деньги и торговля, рассмотренные в связи с предложением об обеспечении нации деньгами»<sup>4</sup>. Его идеи, несмотря на то, что они проходили в общей канве меркантилизма, отличались свежестью и оригинальностью. Основная идея труда Ло: «Ключ к процветанию — изобилие денег». Автор критиковал концепцию металлических монет и золотого обеспечения валюты. Он был апологетом ассигнаций и считал, что кредитные билеты и другие ценные бумаги, выпускаемые банками в соответствии с нуждами рынка, необходимы и достаточны для нормального функционирования экономической системы государства. «Внутренняя торговля зависит от денег, — писал Ло, — Больше их количество дает занятие большему числу людей, чем меньшее... Хорошие законы могут довести денежное обращение до той активности, к которой оно способно, и направить деньги в те отрасли, которые выгодны для страны». Ло считал, что для оздоровления финансов и преодоления экономического застоя государству нужны банкноты, которые выпустил бы государственный банк (хотя не исключал и такую возможность в руках особо привилегированного частного банка). Реализовать эту идею на практике Ло предлагал Шотландии, Англии, Савойскому герцогству и Генуэзской республике, но востребована она оказалась во Франции.

Заслугой Ло было то, что он рассматривал в своем труде понятие «богатство нации», куда включал не только продукцию сельского хозяйства, но и промышленные товары, торговлю, бизнес в целом, хотя главным богатством считал все-таки деньги. Говоря современным языком, идея Ло состояла в том, что именно деньги — тот катализатор, который обеспечивает полную занятость и максимальную эффективность производства. Фактически Ло подошел к мысли, что в сфере денежного обращения может создаваться новая стоимость.

<sup>2</sup> Каценеленбаум З. С. Учение о деньгах и кредите. 2-е изд. М., 1927. Ч. II. Кредит и кредитные учреждения. С. 294.

<sup>3</sup> См.: Энсворт У. Г. Джон Ло. Пер. с англ. СПб., 1903.

<sup>4</sup> См.: Бабст И. К. Джон Ло, или финансовый кризис Франции в первые годы регентства. М., 1852.

Идефикс Ло были ассигнации. Он сравнивал денежную систему с кровеносной системой человека. Бумажные деньги Ло считал подобием крови, регулирующей обмен веществ общественного организма, а кроветворным органом считал государственный банк. Он придавал огромное значение банкам и банковскому капиталу в целом, вне материальных ценностей. Банк представлялся Ло универсальной машиной, без которой государство слабо и беспомощно. Уже в то время у Ло были четкие представления о том, что может (и должен) делать банк. Он считал, что банк должен иметь право предоставлять ссуды и оперировать ценными бумагами *без ограничений*. Для банков Ло предусматривал политику кредитной экспансии, то есть предоставление ссуд, во много раз превышающих хранящийся в банке запас металлических денег. Он настаивал при этом на том, чтобы банк был государственным и оказывал воздействие на экономику через кредитно-финансовую сферу и вмешательство государства. Таким образом, идеи Джона Ло сыграли важную роль в становлении и развитии функциональной теории денег.

Представители классической и консервативной школы в экономике не любили Ло за его позицию. Он не считал рынок главным и единственным регулятором в экономике; Ло полагал, что государство должно осуществлять активное вмешательство в дела экономики, проводить регулирование, устранять дисбалансы. В этом он оказался предшественником Дж. М. Кейнса и его школы.

В 1715 году смерть Людовика XIV и огромный государственный долг, оставшийся после него, дали регенту Людовику XV, герцогу Филиппу Орлеанскому, основание для проведения перечековки монеты (-20 % веса золота и серебра). Регент также увеличил налоги, ввел поощрение доносчикам на налогоплательщиков, показательные казни растратчиков. Пытаясь наполнить государственную казну, регент провел монетную реформу (в декабре 1715 года, обобравшую держателей монеты на 20 %), конверсию государственного долга (уменьшившую королевскую задолженность на 400 млн ливров), учредил Судебную камеру с целью «выжить часть состояния, нажитого в

эпоху смут и неурядиц» (за год функционирования Судебной камеры, с марта 1716 года по март 1717 года, в казну было изъято всего лишь 70 млн ливров, хотя планировалось 713 млн ливров). Но все эти мероприятия не дали ожидаемого эффекта. Новому регенту нужны были деньги, и немалые, и при этом как можно скорей. В мае 1716 года Ло получил патент на открытие акционерного банка с правом выпуска ассигнаций, которые разменивались на звонкую монету. Предложение Джона Ло ввести бумажные деньги было выходом: ввод ассигнаций оживил торговлю и сбор налогов. В этой деятельности Ло использовал идеи своего труда — книги «Деньги и торговля, предложение о снабжении нации монетой» (1705 год), где он рекомендовал ввести бумажные деньги, обосновывая это тем, что серебро — редкий металл. Первые же мероприятия Ло были удачными, и вскоре он возглавил в королевский банк Франции (1716–1720 годы).

После того как в 1716 году был принят указ об учреждении банка с капиталом 6 млн ливров, которые обменивались на монеты, произошло оживление торговли и рост сбора налогов. Объемы доходов от реформы денежного обращения были таковы, что уже через короткий промежуток времени Ло погасил все долги Франции, смог достаточно финансировать государственные расходы. Налоги снизились, конъюнктура выросла, экономика почти мгновенно стала процветающей. Долги Франции, выкупленные Ло, составляли 2 миллиарда ливров (для сравнения: ординарные государственные доходы Франции этого периода были около 110 миллионов ливров в год).

Популярность банка Ло набирала обороты. Вскоре банк открыл новые отделения в крупных городах и в декабре 1718 года был преобразован в Королевский банк Франции, став, по сути, центральным банком страны. Эффект от появления ассигнаций был столь очевиден, что регент требовал все новых выпусков. Характерно, что сам Ло ценил ассигнации дороже, чем металлические деньги. По мере увеличения бумажной денежной массы курс ассигнаций падал, выраженные в них цены росли, а желающих обменять бумажные ассигнаты на звонкую монету становилось все больше. Золотой и серебряный запас банка таял на гла-

зах, и 27 мая 1720 года под угрозой полной потери металлического банковского запаса Королевский банк Франции прекратил обмен. В августе он был объявлен банкротом, в ноябре были аннулированы выпущенные банкноты Королевского банка.

Мероприятия Ло потерпели крах. Но Ло не был «чистым» мошенником, он верил в свое предприятие. При последней встрече с регентом Ло сказал: «Я признаю, что совершил много ошибок. Но клянусь, что за ними не было нечестных и бесчестных мотивов, что ничего подобного не найдут в моей деятельности». Действительно, во Францию Ло приехал с 1,6 млн ливров и все вложил в свой банк. Когда Франция приняла его идеи, он принял французское подданство и даже перешел из протестантской веры в католическую. После эмиграции Ло жил на очень скромную пенсию, которую выплачивал своему бывшему фавориту принцу Орлеанский. Умер Ло в 1729 году в Венеции, где перед смертью написал объемный труд «История финансов времен регентства». Возможно, таким образом он хотел оправдаться перед современниками. Но книга не нашла своих читателей. Характерно, что его труд был опубликован спустя 200 лет, в разгар Великой депрессии

Кроме учреждения банка, Ло создал еще и акционерную компанию по торговле землей на берегах Миссисипи (Луизиана, США). Подробно история финансовой пирамиды Джона Ло изложена в работе А. Аникина «История финансовых потрясений»<sup>5</sup>. Ло проявил себя в этом предприятии как талантливый деятель рекламы. Он печатал сообщения о несметных богатствах Миссисипского края, где дикие аборигены радостно дарят французам золото и драгоценности в обмен на безделушки; просвещенные иезуиты обращают дикарей в истинную веру. Газеты с его легкой руки писали, что французский торговый флот приступил к перевозке в Европу из Нового Света благородных металлов, пряностей и табака. Ло усиленно рекламировал свою компанию. Он выплачивал невысокие дивиденды, но его компания приобрела авторитет за счет стабильности и рекламы. Имя герцога Орлеанского и название «Королевский» внушали до-

верие. С весны 1719 года спрос на акции Миссисипской компании («Компании Индий») быстро рос. Соответственно увеличивалась стоимость акций. «Компания Индий» укрепила свои позиции, поглотив несколько мелких конкурентов. Ло и здесь был новатором: он на практике оценил значимость нематериальных активов. Такими активами для его кампании стали привилегии и монополии, дарованные регентом, а также сам регент, который вошел в состав Правления

В 1717 году, после учреждения компании, произошел бум спроса на акции. Они продавались только у дома Ло. Так возникла первая фондовая биржа. Компания выпустила двести тысяч акций, каждая стоимостью пятьсот ливров. Основным смыслом этих акций был в том, что желающие купить их могли расплачиваться не только банкнотами и монетами, но и государственными обязательствами, что на рынке котировалось ниже номинала. Потому компания становилась своеобразным кредитором государства. Спустя всего несколько месяцев возник безумный спрос на акции «Компании Индий». Джон Ло обещал огромные дивиденды к 1718 году, что повлекло за собой огромный рост спроса на акции этой компании. Благодаря спросу курс акции в 500 ливров поднялся до 10–15 тысяч, но даже при такой стоимости было много людей, желающих купить акции. Характерно, что большинство денег, собранных компанией, вкладывались в облигации государственного долга.

Сама личность Джона Ло стала необычайно популярной. Попасты в кабинет к Джону Ло было трудней, чем к регенту Франции. Титулованные особы стояли в очереди на прием к нему. Предприимчивый секретарь президента в считанные дни сколотил себе солидный капитал взятками за внеочередной допуск к шефу. Ажиотаж вокруг «Компании Индий» (или Миссисипской компании, как ее еще называли) и вокруг главы компании породил ряд курьезов. Бедный сапожник, живший в каморке на улице, где разместилось правление Миссисипской компании, превратился в состоятельного буржуа, сдавая помещение под брокерские операции. Еще изобретательнее ока-

<sup>5</sup> См.: Аникин А. В. История финансовых потрясений: от Джона Ло до Сергея Кириенко. М.: Олимп-Бизнес, 2000.

зался горбун, подставлявший свой горб в качестве конторки для оформления документов. С помощью газет получили известность истории о знатной даме, подстроившей крушение своего экипажа у дома Ло, чтобы привлечь его внимание, а также о бедолаге, застрявшем в каминной трубе, пытаясь «вне очереди» проникнуть на прием к Ло. Кто знает, не были ли эти истории инспирированы самим Ло, талантливым PR-деятелем XVIII века?

Успехи Джона Ло впечатлили первого русского императора. В 1717 году Петр I, находясь в Париже, посетил недавно открытый королевский банк и говорил с его директором Джоном Ло о принципах построения банка и сути его работы. Россия в это время еще не имела опыта работы с ценными бумагами, не знала бумажных денег. Петр I, понимая необходимость экономического развития России, нуждался в талантливых людях, способных быстро развивать финансовую систему страны. Таким человеком он считал Джона Ло. Но в то время Ло был на гребне успеха во Франции; менять поле деятельности было для него невыгодно. Официальное приглашение приехать в Россию Ло получил в 1721 году, уже в опале. В письме, доставленном Ло агентом российского правительства, содержалось приглашение на русскую службу и предлагался довольно большой аванс. Однако все надежды Ло были связаны в то время с Англией, которая была настроена враждебно к России. И Ло отклонил предложение.

Последний взлет финансового успеха Ло — начало 1720 года. Январь 1720 стал триумфальным для него. Ло пользовался всенародной славой и любовью. Когда он посетил биржу, толпа кричала: «Да здравствует король и монсеньор Ла!» Джон Ло был избран в Парижскую академию. Родной город Эдинбург преподнес ему почетное гражданство, а в присланной грамоте говорилось, что он «достиг в мире такой знаменитости, которая делает честь не только этому городу, но всей шотландской нации». Ло разделял ценности того времени и купил поместье, дававшее ему титул маркиза. Его тщеславие и самомнение росло. Об этом говорит тот факт, что, когда после перехода в католичество одна светская дама сказала ему: «Теперь вы спаслись!», он возразил: «Суть не в том, что я спасся. Главное, что я спас Фран-

цию!». Вскоре Ло утвердили генеральным контролером финансов Франции.

Но уже осенью 1720 года во Франции при изобилии ценных бумаг «Компании Индий» стал ощущаться недостаток в товарах первой необходимости. Промышленные и сельскохозяйственные производства, получившие ссуды, не давали больших прибылей. До парижан стали доходить реальные сведения о крае Миссисипи — необжитом, дремучем, полном опасностей. Акции стали стремительно падать. Ошибкой Ло был слишком поспешный выкуп облигаций государственного долга, очевидно, принятый под давлением регента. Этот выкуп облигаций (на гигантскую сумму) создал дисбаланс в активах компании. Восстановление баланса требовало примерно полутора лет. Но этих полутора лет не было. Начались атаки на бирже и политическое давление в парламенте, требовавшие жестких действий по отношению к компании Ло. Курс акций стремительно полетел вниз. Ло мог бы просто девальвировать акции и переложить, таким образом, последствия падения курса на акционеров. Но он решил поддержать курс за счет скупки акций. В этом случае просто изменилась бы структура денежной массы: уменьшилось бы количество бумаг «Компании Индий», доверие к которым упало, и выросло количество банкнот, доверие к которым стояло прочно. Но началось давление на Королевский банк, которое оказывали, прежде всего, сторонники звонкой монеты. Уже в ноябре 1720 года вышел указ, в котором говорилось о том, что компания Ло потеряла все свои привилегии. Это повлекло за собой полное обесценивание всех акций. Указ появился не на пустом месте. В 1720 году эмиссия уже вышла за пределы разумного. Началом краха стало решение принца Конти все свои банкноты обменять на драгоценный металл. Его примеру последовали многие игроки. Простолюдины с повозками металла покидали страну. Затем размен был ограничен — не более 100 ливров золотом и 10 ливров серебром в 1 руки. В 1720 году запретили иметь более 500 ливров монетами, покупать ювелирные изделия и драгоценные камни. Акции падали, снижался курс обмена на металл. В октябре 1720 г. банкноты были аннулированы без компенсации. Дутое предприятие лопнуло; тысячи, если не миллионы, вкладчиков разорились.

Развал Миссиссипской компании нанес тяжелейший удар по экономике Франции. Ло скрылся во дворце у регента, который нажил на спекуляциях акциями огромный капитал и успел вложить его в драгоценности и недвижимость. Парламент потребовал суда и наказания для Ло: виселицы или заключения в Бастилию. Джон Ло не мог выйти на улицу: его преследовала разъяренная толпа, жаждавшая расправы. Одновременно с трагедией существовала и комедия: личность Ло была отражена в парижских карикатурах, о нем ходили анекдоты и пелись смешные куплеты. Герцог Бурбон, наживший на спекуляциях с Ло огромный капитал, утешал основателя пирамиды: парижане не убивают тех, над кем смеются. Тем не менее альтернативы в виде законного суда тоже не было. Перспектива суда над Ло никак не устраивала герцога-регента. В итоге Джону Ло устроили тайный отъезд из Франции только с сыном, но без жены, дочери и брата; его имущество конфисковали.

Франция надолго получила прививку от финансовых афер, а также от выпуска ассигнаций. После краха бумажных денег их второй выпуск был в 1789 году — купюрами по 10 000 ливров (ассигнаты). Эти ассигнаты должны были заменить королевские монеты. В 1790 году были выпущены мелкие ассигнаты, которые быстро обесценились. До 1796 года было выпущено 40 млрд ливров.

Личность Джона Ло, неординарная и противоречивая, до сих пор волнует умы исследователей. Его действия находят самую разностороннюю оценку; ему приписывают как масштабные заслуги (развитие международной торговли, финансовые новации), так и

масштабные проигрыши Франции (дикая инфляция, разорение огромных масс людей). Н. Дэвис, английский историк, считает, что «рискованные проекты Джона Ло дискредитировали саму идею перемен и реформ, заложенную в эпоху Людовика XIV»<sup>6</sup>. Джона Ло в большинстве случаев оценивают по результату его реформ, а не по тем гениальным новациям в финансовой сфере, которые намного опередили свое время.

Как показывает опыт, деятельность Ло все-таки была не только отрицательной, но и положительной. Заслугой Ло можно считать первый опыт привязки колониальной торговли к народному капитализму. Достоинством также можно считать введение во Франции бумажных ассигнаций, ликвидацию платежного дефицита в торговле, упорядочение сбора налогов, создание первой фондовой биржи, развитие международной торговли, а также создание одних из первых теоретических трудов по проблеме финансов. В то же время он запустил психологического демона, внедрив в сознание людей возможность быстрого обогащения путем создания финансовых пирамид. Эта идея намного пережила Ло, распространилась на страны и континенты. К сожалению, Джона Ло помнят именно в этом качестве — как создателя финансовых пирамид, а отнюдь не как гениального финансиста, PR-деятели в области финансов, ученого-теоретика и предпринимателя. Кроме того, нельзя забывать, что Джон Ло был популяризатором бумажных банкнот, которые распространились в обиходе в последующем веке, связав, таким образом, XVIII и XIX века.

## Литература

1. *Joseph Rosenbloom*. Consumer protection guide 1978. Macmillan Information, Jan 1, 1978.
2. *Аникин А. В.* История финансовых потрясений: от Джона Ло до Сергея Кириенко. — М.: Олимп-Бизнес, 2000.
3. *Бабст И. К.* Джон Ло, или финансовый кризис Франции в первые годы регентства. М., 1852.
4. *Дэвис Н.* История Европы. — М., 2006.
5. *Каценеленбаум З. С.* Учение о деньгах и кредите: В 2 ч. 2-е изд. — М., 1927. Ч. II. Кредит и кредитные учреждения.
6. *Энсворт У. Г.* Джон Ло. Пер. с англ. — СПб., 1903.

<sup>6</sup> См.: Дэвис Н. История Европы. М., 2006. С. 463.