

## ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

*М. А. Косарев*

### ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ И БАНКОВСКИЕ ИНСТИТУТЫ В РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ

Впервые к государственному кредиту в виде внешнего облигационного займа Россия прибегла в царствование Екатерины II для покрытия расходов, связанных с русско-турецкой войной 1769–1771 гг. В 1769 г. при Екатерине II был образован Комитет уполномоченных для произведения денежных негодаций в иностранных землях, который отвечал за ведение всех дел по внешним займам. Комитетом был сделан заем на голландском рынке на сумму 7,5 млн гульденов через банкира из Амстердама де-Смет<sup>1</sup>. Затем Правительство выпустило еще ряд внешних займов посредством заключения соглашения с посредниками — банкирами, на имена которых были оформлены облигации займов. Это делалось по той причине, что в указанное время отсутствовали взаимосвязи российского и зарубежных рынков и доверие иностранных инвесторов. Россия не могла использовать возможности внутреннего кредитования из-за крайней бедности населения. Эта характерная особенность российской экономики еще долго не позволяла Правительству прибегать к внутренним заимствованиям. Практически до конца XIX в. в государственных займах Российского Правительства будут преобладать внешние долги.

Слабость отечественной экономики была тем более наглядной для западных кредиторов, что в качестве обеспечения первого займа, кроме общепринятой практики получения государственных гарантий, от России потребовали таковые дополнительно. Гарантиями уплаты средств по первому займу стали эстляндские и лифляндские торговые пошлины четырех крупнейших городов<sup>2</sup>. Первый заем выпускался из доходности 5% годовых: при этом голландские банкиры получали некоторое комиссионное вознаграждение за работу по размещению займа. В конце периода царствования Екатерины внешний долг России составлял более 62 млн гульденов (по курсу 0,52 коп. за гульден), что соответствовало порядка 60% государственных доходов, а средний процент по обслуживанию долга снизился с 5% годовых до 4,73. Такое снижение было достигнуто

---

**Михаил Андреевич КОСАРЕВ** — канд. экон. наук, старший преподаватель кафедры истории экономики и экономической мысли СПбГУ. Окончил отделение экономической кибернетики (2000) и аспирантуру (2003) экономического факультета СПбГУ. С 2001 г. работает на факультете, с 2005 — председатель Совета молодых ученых факультета. Проходил стажировку в учебных заведениях Англии, Германии, Швейцарии. Сфера научных интересов — история экономических учений, экономическая история, история государственных финансов. Автор 20 научных работ.

благодаря тому, что последующие займы были получены под более низкие проценты (4 и 4,5% годовых)<sup>3</sup>.

Может сложиться впечатление, что подобное снижение процентов по обслуживанию внешнего долга стало результатом развития национальной экономики и изменения мнения иностранцев об отечественной кредитоспособности. Однако это не совсем так. Дело в том, что, во-первых, займы екатерининской эпохи финансировали войны России, которые были для нее вполне успешны. Поэтому полученные в ходе войн контрибуции и репарации вполне могли быть обеспечением займов. Во-вторых, начавшиеся революционные события во Франции привели к тому, что на Россию стали смотреть как на одного из главнейших участников антиреволюционной коалиции европейских государств, и в качестве стимулирования скорейшего вхождения России в нее была применена некоторая либерализация в отношении российского внешнего долга.

До 1801 г. (т. е. до начала царствования Александра I) политика привлечения иностранных займов в России практически не менялась, что привело как к увеличению самого объема займа, так и к возрастанию доли государственных доходов, направляемых на обслуживание займов. Так, в 1800 г. обслуживание займов составило 4,01% государственных доходов (при Екатерине II – 2,86%)<sup>4</sup>. За период с 1801 по 1809 г. политика Александра I привела страну к появлению хронического дефицита государственного бюджета, который накопленным итогом составил в 1809 г. 366 млн руб.<sup>5</sup> Для покрытия такого огромного дефицита в стране не было средств: единственным источником могли стать займы. Однако возможности внешнего заимствования оказались весьма скудными: Россия не вовремя произвела расчеты с голландскими держателями русских фондов, и этого было достаточно для падения доверия к русским займам. Правда, в 1810 г. была учреждена Комиссия погашения долгов, на основе Устава которой в 1817 г. сформировалась Государственная долговая книга. Эта акция явилась важным шагом документарного оформления российского государственного долга в процессе его эволюции.

Продолжающиеся хронические дефициты государственного бюджета, достигшие к 1820 г. суммарной величины в 776 млн руб., вызвали необходимость в новых займах<sup>6</sup>. Так как к этому времени ассигнационный рынок находился в совершенно неудовлетворительном состоянии (о чем речь пойдет ниже), то было принято решение снова обратиться к внешнему заимствованию. В 1820 и 1822 гг. были выпущены два займа на общую сумму в 83 млн руб. (серебром). Таким образом, к концу 1823 г. Россия имела государственный долг в размере 213 млн руб. серебром, из которых практически половина (110 млн руб.) приходилась на внешние займы<sup>7</sup>. Преобладание внешних заимствований составляет особенность российского государственного кредита начала XIX в.

В следующие двадцать лет (1823–1843) управление Министерством финансов находилось в руках графа Е. Ф. Канкрин. Он стремился сбалансировать государственные расходы с государственными доходами, видя в этом основу для процветания государства и развития отечественной экономики, однако эти попытки не увенчались успехом.

В конце 20 – начале 30-х годов XIX в. Россия вступает в череду войн — как внешних (с Турцией), так и внутренних (Польское восстание). Затраты на войны требовались огромные, но рынок внутренних заимствований в России был не в состоянии покрыть их. Поэтому иного выхода, кроме привлечения внешнего займа, практически не было. За период правления Е. Ф. Канкрин Россия дополнительно заняла на внешнем рынке 105 млн руб., так что общая величина внешнего долга России к 1844 г. достигла 193 млн руб., т. е. произошло увеличение по сравнению с предыдущим этапом правления Д. А. Гурьева на 83 млн руб.

Нельзя сказать, что все внешние займы в этот период времени расходовались непроизводительно (хотя это и было их основной формой использования). Так, немалые суммы были потрачены на устройство различных транспортных систем: Николаевской железной дороги, шоссейных дорог, речных коммуникаций, улучшение портового хозяйства городов — Риги, Вильянди, Либавы, сооружение казенных и общественных зданий и т. д. Тем не менее главной задачей внешних займов в этот период было покрытие бюджетных дефицитов, являвшихся результатом огромных военных расходов. Причем следует отметить, что войны и, соответственно, содержание армии не сопровождались серьезными территориальными приобретениями или денежными контрибуциями. Так что внешние займы, получаемые Россией в это время, попросту «проедались» армией.

Тем не менее Е. Ф. Канкрину удалось поднять в глазах финансовых европейских кругов престиж России и тем самым значительно удешевить кредит, с одной стороны, и обеспечить возможности быстрого его получения — с другой. В середине 1840-х годов Россия могла рассчитывать на процентные ставки 4,5–5 % годовых, независимо от той цели, на которую заключался данный кредит. А так как основной задачей, стоящей перед внешним кредитом, все-таки являлась задача покрытия бюджетного дефицита, то такая возможность беспрепятственного и быстрого его получения была крайне важной для органов финансового управления страны. Эта возможность была достигнута прежде всего за счет своевременного и точного выполнения Россией своих обязательств перед иностранными кредиторами. Кроме того, иностранцы прекрасно осознавали потенциальные экономические и финансовые перспективы России и считали свои вложения в российские кредиты одними из самых надежных на то время инвестиций<sup>8</sup>. 30-е годы XIX в. современники, да и многие позднейшие исследователи вообще считали «золотым веком» русских финансов. Российская валюта была стабильна, и желание иностранных инвесторов вкладываться в русские фонды было так велико, что приводило к падению процентной ставки и повышению курса первичного размещения.

Министра финансов Е. Ф. Канкрин после выхода в отставку сменил в 1843 г. его заместитель Ф. П. Вронченко. Его политика практически не отличалась от политики предшественника, с той лишь разницей, что применялась она в то время, когда изменились внешние экономические условия. В 1840-е годы практически во всех европейских государствах произошли буржуазные революции, которые вызвали сильные потрясения не только в социальной жизни этих государств, но и в их экономике, прежде всего, в финансовой сфере. Кредитные ресурсы и возможности европейских стран были серьезно подорваны, Россия же — единственная страна, которая избежала революции в это время и была самой стабильной из европейских держав. Этим можно было бы воспользоваться в полной мере, получая дешевые иностранные кредиты, чего не смогло сделать Министерство финансов. Котировки русских займов на европейских фондовых рынках доходили до 97,5 за 100, в то время как займы Бельгии, Франции, Австрии котировались по 75–90 за 100<sup>9</sup>. В это время Россия занимала мало и практически не прибегала к таким формам управления внешним займом, как конверсия и консолидация. А между тем именно в этот период времени можно было реально снизить тяжесть долгового бремени в абсолютном выражении и существенно удешевить его обслуживание.

Можно отметить и некоторые позитивные явления, наблюдавшиеся в то время. Характерным становится относительно производительное применение внешних займов. Так, займы 1847–1849 гг. были предназначены для строительства железной дороги Санкт-Петербург — Москва. Финансирование ее строительства велось за счет разных источников, но наиболее эффективным было использование внешнего займа. Политика привле-

чения государственных заимствований для финансирования строительства железных дорог продолжается и получает широкое распространение после отмены крепостного права, особенно в 80–90-е годы XIX в.

Активными участниками рынка государственных обязательств в конце XIX–начале XX в. становятся банки. В 1864 г., после целого ряда проектов, не получивших одобрения, в России возникает первый акционерный банк — Санкт-Петербургский частный коммерческий банк. Вторым становится Московский купеческий банк (1866). К 1875 г. насчитывается уже 39 акционерных банков, чей совокупный основной капитал в 50 раз превышал капитал Государственного банка. Операции по реализации государственных займов, их размещению за границей послужили российским коммерческим банкам своеобразной школой, которая подготовила их последующий переход к финансированию промышленности. В ходе этих операций устанавливались связи и сотрудничество между российскими и иностранными банками. Операции с государственными ценными бумагами приносили российским банкам не только опыт эмиссионной деятельности и биржевых спекуляций, но и немалые прибыли. Государство достаточно жестко регламентировало деятельность частных банков, связанную с операциями с государственными ценными бумагами. Так, с 1872 г. покупка государственных и гарантированных Правительством ценных бумаг ограничена половиной капитала банка и вообще запрещена купля-продажа тех бумаг, которые не котируются на фондовой бирже.

Понижение учетного и ссудного процента на западноевропейских биржах, стимулировавшее с начала 1884 г. спрос на русские фонды в Германии и Франции, выдвинуло в разряд первоочередных задач русской финансовой политики конверсию. Обилием свободных капиталов в Европе воспользовались многие государства, понизив проценты по своим долговым обязательствам. Министерство финансов России также при планировании своих конверсий учитывало конъюнктуру денежных рынков и состояние платежного баланса, зависевшее в конечном счете от общего экономического положения страны. Однако в течение всего 1886 г. Россия не смогла выступить на европейских денежных рынках со своей конверсией. Между тем именно в этом году Голландия, Дания, Бельгия производили свои конверсии и поэтому объективно затрудняли русские эмиссии.

Не только российские, но и зарубежные банки проявляли активный интерес к работе с государственными обязательствами. Соперничество крупных банков при реализации иностранных займов происходило не по линии национальной принадлежности. Боролись международные банковские группы, в которые входили и российские банки. Для деловых петербургских банков характерно привлечение субучастников в свою долю — учреждений и лиц из числа «друзей» и постоянных клиентов. Петербургские банки отдавали субучастникам (большинство из которых получало небольшие квоты) до половины своей доли. Банк, предоставлявший субучастие, распределял риск; получал прибыль от премии по счетам субучастников; распоряжался некоторое время их взносами; предоставляя субучастие иностранным банкам, получал возможность участвовать в реализации иностранных займов.

Эмиссионные синдикаты по выпуску займов в кредитных рублях возглавлялись русскими банками, но иностранные «дружественные» банки получали субучастие. В то же время иностранные банки предоставляли субучастие русским банкам в своих делах вне России. В начале 1890-х годов петербургские банки занимались эмиссиями и конверсиями государственных и железнодорожных займов в кредитных рублях, предназначавшихся главным образом для внутреннего рынка. Особенно активно частные банки участвовали в размещении, реализации и других операциях с железнодорожными займами.

Тесные связи с русскими компаниями и размещавшими их облигации иностранными банками, а также особенная близость к Министерству финансов (регулировавшему финансовую деятельность частных железных дорог) определяли место Международного банка в эмиссионных консорциумах 80–90-х годов XIX в. 30 июня 1881 г. Международный и Русский для внешней торговли банки заключили соглашение о совместном и равном участии в эмиссионных сделках с правительственными и другими бумагами. Соглашение имело долгосрочный характер, положив начало оформлению группы российских банков, участвовавшей в железнодорожных займах.

В 1880–1890-х годах Международный банк участвовал в эмиссиях 37 железнодорожных займов в металлических рублях (с паритетом на иностранную валюту)<sup>10</sup>. Что касается квот банка в этих экстраординарных операциях, то его доля как участника консорциумов составляла от 10 до 25 %. В 1880-е годы доля русской группы (в тех случаях, когда могут быть выявлены квоты участия по эмиссионным контрактам и документам консорциумов) колебалась от 20 (22) до 75 %, составляя в среднем 40,4 (40,8) % от суммы сделки. В русскую группу консорциумов тогда входили 2–4 банка, распределявшие часть своих квот среди субучастников.

Облигационные капиталы железнодорожных компаний в металлической валюте в 1890-е годы реализовывали те же международные банковские группы, что и государственные займы. В период стабилизации российской валюты Банкирский дом «Мендельсон и К°», благодаря особому доверию С. Ю. Витте, вышел вперед среди берлинских партнеров казны и, как правило, возглавлял германских участников консорциумов. Образовавшаяся в первой половине 1890-х годов русская группа для операций в кредитных рублях с железнодорожными ценностями продолжала в целом действовать в том же составе и в дальнейшем.

В железнодорожной политике Правительства в 1890-е годы произошли изменения в сторону национализации железных дорог и вместе с тем создания нескольких мощных частных компаний с хорошим управлением, способных привлекать иностранные инвестиции для своих оборотных капиталов. К делу выкупа железных дорог в казну были широко привлечены петербургские коммерческие банки. По инициативе С. Ю. Витте создавались банковские синдикаты для скупки на рынке акций дорог, намечавшихся к выкупу.

Залоговые операции с векселями и акциями получили значительное развитие в связи с тем, что коммерческие банки Российской империи приступили к бессрочному кредитованию постоянных клиентов, биржевых спекулянтов со специального текущего счета, обеспеченного ценными бумагами, т. е. к выдаче широко известного в мировой практике онкольного кредита — краткосрочных ссуд, погашаемых до востребования.

Профессиональный участник биржи (например, маклер) или какое-либо другое лицо, которое регулярно совершало сделки с ценными бумагами, приобретало облигации государственного внутреннего займа и закладывало их в банке по онкольному (специальному текущему) счету, получая под них ссуду. Эти деньги данное лицо использовало для покупки других ценных бумаг, например акций коммерческого банка. Купленные акции опять закладывались в банк, и под них заемщик получал новую онкольную ссуду со специального текущего счета. Постоянно повторяя указанные действия, покупатель — он же заемщик — приобретал на все меньшую сумму акции, пока, наконец, не оказывалось, что он мог получить под залог последней купленной партии ценных бумаг совершенно ничтожную сумму. В американской банковской практике конца XIX — начала XX в. подобные операции образно называли постройкой пирамиды, причем ее основание составляло внесенное заемщиком в первый раз обеспечение — как правило, облигации государственного займа.

Коммерческие банки при выдаче онкольных ссуд стремились не слишком раздувать объем ссуд под ценные бумаги, так как рыночный курс последних мог значительно колебаться. Под залог облигаций государственных займов, курс которых был наименее подвержен колебаниям, банки выдавали ссуды в пределах 85–90% стоимости данных ценных бумаг. По акциям промышленных и прочих предприятий, курс которых часто изменялся, этот показатель составлял меньшую величину.

По онкольному кредиту банк обращал на кредитоспособность заемщика особое внимание. Дело в том, что клиент по данному кредиту, обеспеченному ценными бумагами, нес особую имущественную ответственность. Если при залоге недвижимости, например земли в Крестьянском поземельном банке, заемщик не гасил ссуду, то его имущественная ответственность распространялась только на стоимость данного залога. Земля переходила в собственность банка, который продавал ее «с молотка», а денежную выручку обращал на погашение задолженности по ссуде. Иная ситуация складывалась, когда залогом выступали ценные бумаги. Если заемщик не возвращал кредит и к тому же биржевой курс заложенных ценных бумаг резко снижался, то банк даже при продаже залога — этих ценных бумаг — был не в состоянии вернуть вложенные в онкольную ссуду средства. Поэтому залоговое право в Российской империи предусматривало, что при онкольных кредитах ответственность заемщика распространялась не только на стоимость переданных банку ценных бумаг, но и на все его имущество. Иными словами, банк имел право взыскивать непогашенную часть ссуд со всего имущества заемщика, которое могло пойти «с молотка» в уплату долгов. Поэтому при выдаче онкольных ссуд банк тщательно анализировал кредитоспособность клиента.

Чтобы снизить уровень риска подобных операций, банк выдавал онкольный кредит на срок до востребования. В течение трех дней после получения письменного уведомления от банка заемщик обязан был погасить кредит или в противном случае банк реализовывал залоговое право указанным способом. Таким образом, с точки зрения срока возврата (до востребования) и качества обеспечения, онкольный кредит рассматривался коммерческими банками Российской империи как наиболее ликвидная статья их актива после кассовой наличности. Эти кредиты приносили банкам хороший ссудный процент. Часто банки применяли подобное кредитование для поддержания необходимого уровня собственной ликвидности. Следует подчеркнуть, что в подобном кредитовании роль первоначального залога обычно играли государственные долговые бумаги.

За 1881–1893 гг. вложения петербургских банков в ссуды под ценные бумаги (главным образом, облигации государственных займов, облигации ипотечных банков, акции коммерческих банков) и их собственный портфель ценных бумаг возросли с 37,7 до 99,6 млн руб.; московских и провинциальных банков — с 65,7 до 118,2 млн руб.<sup>11</sup>

Закономерным следствием развития операций банков по купле-продаже ценных бумаг по поручению клиентов являлось кратковременное нахождение в банке ценных бумаг, принадлежавших клиентам. На основе этого возник и развился такой вид специальных услуг, оказываемых банком клиентам, как хранение принадлежавших им ценных бумаг. В Российской империи подобная операция в коммерческих акционерных банках приобретала форму вклада ценных бумаг на срок не более 3 месяцев. За ее совершение они взимали в авансовом порядке плату, не подлежащую возврату. Банки выдавали клиентам особые свидетельства. Владельцы ценных бумаг могли получить вклады обратно полностью или частично до наступления их срока. В последующем, по мере оборудования банков специальными хранилищами, сейфами владельцы акций и облигаций стали предпочитать держать ценности в них, в связи с чем произошел отказ от вкладных операций.

Появление у кредитных учреждений новой функции — хранение акций, облигаций, векселей — имело важное организационное значение для развития рынка ценных бумаг. Во-первых, это позволяло членам биржи заключать сделки на бирже, в то время как физические ценные бумаги находились в банке, что облегчало организацию биржевого оборота. Во-вторых, предприятия, организации, частные лица более охотно покупали ценные бумаги, зная, что их можно сдать в банк на хранение.

Хранение ценных бумаг в кредитных учреждениях привело к появлению и широкому распространению такой разновидности данных операций, как хранение ценных бумаг с управлением. Подобная услуга возникла как направление банковской деятельности в XIX в. в кредитных учреждениях ряда стран, в том числе России. По просьбе клиентов за относительно невысокое комиссионное вознаграждение банки принимали на себя следующие обязанности: получали и выплачивали дивиденды по акциям; взимали проценты по купонам от облигаций; обеспечивали получение новых купонных листов; наблюдали за выигрышами по облигациям выигрышных займов, тиражами погашения, наступлением срока погашения облигаций и др.

По свидетельству современников, в крупных банках Российской империи операции по хранению и управлению достигли такого размаха, что в конце каждого квартала банки были вынуждены привлекать несколько сезонных служащих для обрезывания купонов (т. е. для подготовки выплат процентных доходов клиентам)<sup>12</sup>.

Именно для проведения операций с ценными бумагами в России возникли первые банковские синдикаты или эмиссионные консорциумы — временное соучастие банков (на основе заключенного между собой соглашения) для проведения совместной крупномасштабной операции с ценными бумагами — акциями промышленных предприятий, а в последующем — с облигациями государственных займов. Участие акционерных банков в эмиссии акций промышленных предприятий составило около 150 млн руб. За 1896–1899 гг. участие Санкт-Петербургского учетного и ссудного банка в эмиссионных операциях, по объему которых он занимал третье место среди петербургских банков, было равно 9,5 млн руб.<sup>13</sup>

По мере роста числа заграничных филиалов коммерческих банков Российской империи развивалась и такая спекулятивная операция с ценными бумагами, как фондовый и процентный арбитраж. При различном уровне ссудного процента в России и за границей, разница в курсах процентных бумаг и акций на Санкт-Петербургской и иностранных биржах давала возможность петербургским (как, впрочем, и иностранным) банкам извлекать огромные доходы путем покупки акций на бирже с более низким курсом с одновременной их продажей на бирже с более высоким курсом. Банковские операции в виде фондового арбитража влекли за собой непрерывное передвижение ценных бумаг из стран Западной Европы в Российскую империю и обратно.

Как ранее отмечалось, по поручению клиентов банки выполняли разнообразные операции с ценными бумагами. В дополнение к сказанному следует отметить, что по просьбе клиента банк мог не только купить облигацию государственного выигрышного займа, но и застраховать ее от погашения за счет клиента, что повышало спрос на данный вид бумаг, делало более емким их рынок. Почему же владелец облигации боялся ее погашения и прибегал к страхованию?

Дело в том, что он несколько раз мог по одной и той же облигации выиграть денежное вознаграждение. Иными словами, при выплате выигрыша облигация не отбиралась у владельца. Она оставалась у него на руках и могла продолжать участвовать в очередных розыгрышах до тех пор, пока серия не попадала в тиражную таблицу, в связи с чем облига-

ция подлежала погашению. Таким образом, в России выплата денежного вознаграждения по облигации, которая выиграла, и ее погашение не были взаимообусловленными.

В связи с потенциальной возможностью неоднократного выигрыша облигации подобных займов котировались на биржах намного выше их номинала. Погашение облигации с уплатой ее владельцу номинальной суммы фактически приводило данное лицо к денежным потерям. Чтобы уменьшить их величину, держатели облигаций страховали их в банке от возможного погашения. За вносимую ими страховую премию они получали право в случае погашения застрахованной облигации получить новую ценную бумагу того же займа или разницу между рыночной ценой и номиналом облигации.

Банковские операции по страхованию облигаций от погашения были очень популярны в Российской империи. Ажиотаж вокруг таких облигаций давал возможность некоторым банкирским конторам, коммерческим банкам (главным образом, мелким и средним по величине) получать высокие доходы от их продажи в рассрочку. На деле эта операция включала в себя лишь получение от покупателя задатка, в связи с чем подобную сделку некоторые современники называли бланковой и считали ее разновидностью банковского надувательства. Лица, которые вносили задаток при покупке облигаций в рассрочку, получали «удостоверения». Очевидно, что благодаря таким операциям банкирские конторы имели возможность привлекать кредитные ресурсы покупателей, временно сохраняя в собственном портфеле облигации выигрышных займов.

Кредитные учреждения в Российской империи совершали и такие операции, как учет купонов и вышедших в тираж государственных ценных бумаг. Содержание этих операций заключалось в досрочном высвобождении денежных средств, вложенных владельцем в данные ценные бумаги. Банки до наступления сроков погашения купонов выдавали их предъявителям деньги и получали в свою собственность купоны, т. е. производили операции по их учету. За совершение подобных операций банки взимали проценты в установленном размере со дня учета и до срока погашения купонов.

Государственный банк, акционерные коммерческие банки, учреждения кредитной кооперации осуществляли учет не только купонов, но и тиражных облигаций — ценных бумаг, которые в результате проведенного тиража должны были погашаться. Обычно выплата денежных средств владельцам тиражных бумаг производилась через определенный период времени после публикации результатов работы тиражной комиссии. Подобный разрыв во времени являлся причиной существования и довольно широкого распространения операций по учету тиражных облигаций. При совершении данных операций банки принимали во внимание номинальную стоимость облигаций, величину процентов по купонам. Учетный процент исчислялся в установленном размере со дня учета до дня, назначенного для выплаты по облигации.

Подводя итоги проведенному исследованию роли банков в формировании и управлении государственным долгом в России, хотелось бы подчеркнуть прежде всего следующее. Сущность государственного долга в целом, во всех его конкретных формах, состоит в формировании дополнительных ресурсов государства, помогающих разрешить противоречия между различными экономическими и социальными потребностями общества. Банки — ключевые институты, ответственные за функционирование государственного долга в дореволюционной России. Именно посредством банков иностранные и российские владельцы капиталов, особенно частные лица, получали доступ к государственным ценным бумагам. Это позволило расширить круг держателей обязательств, обеспечив тем самым размещение по оптимальному курсу и снижение стоимости обслуживания государственных займов. Приход на рынок государственного долга частных лиц снизил рис-

ки, в том числе политические, обвала котировок в результате сброса значительной части бумаг крупными институциональными держателями. Анализ опыта работы дореволюционных банков с государственными фондами позволяет сделать вывод о том, что перечисленные выше операции банков могли бы быть полезны в современной России, позволив тем самым увеличить доход от размещения государственных займов и удешевить их обслуживание.

---

<sup>1</sup> Мигулин П. П. Русский государственный кредит. Т. I. Харьков, 1899. С. 1.

<sup>2</sup> См., напр.: Бржеский Н. К. Государственные долги России. СПб., 1884. С. 7–8.

<sup>3</sup> Мигулин П. П. Указ. соч. С.28–30.

<sup>4</sup> Там же. С. 35.

<sup>5</sup> Боголепов М. И. Государственный бюджет и государственные долги России. СПб., 1908. С. 70.

<sup>6</sup> Там же. С. 72.

<sup>7</sup> Мигулин П. П. Указ. соч. С. 86.

<sup>8</sup> Боголепов М. И. Указ. соч. С.71.

<sup>9</sup> Блиох И. С. Финансы России XIX столетия. История. Статистика. СПб., 1882.

<sup>10</sup> Ананьич Б. В., Лебедев С. К. Международные банковские консорциумы. СПб., 1999. С. 442–447.

<sup>11</sup> Андрушин С. А. Банки Российской империи. Томск, 1996. С. 111.

<sup>12</sup> Мигулин П. П. Наша банковская политика (1729–1903). Харьков, 1904. С. 342.

<sup>13</sup> Бовыкин В. И., Петров Ю. А. Коммерческие банки Российской империи. М., 1994. С. 238–248.

Статья поступила в редакцию 28 июня 2006 г.