

---

---

## ИСТОРИЯ И ТЕОРИЯ ГОСУДАРСТВА И ПРАВА. ВОПРОСЫ ПОЛИТОЛОГИИ

УДК 336.763.3

Абдулкадыров С. С.

### ОБЛИГАЦИИ: ИСТОРИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

*Аннотация.* В данной научной статье автором рассматриваются исторические аспекты возникновения и развития облигаций в мире, а также особенности становления и развития облигаций в России.

*Ключевые слова:* история, облигации.

В экономической литературе облигация определяется как долговое обязательство, в соответствии с которым заемщик гарантирует кредитору выплату определенной суммы по истечении определенного срока и выплату ежегодного дохода в виде фиксированного или плавающего процента [1, 379]. Другими словами облигация – это ценная бумага, удостоверяющая имущественные (вещные) права инвестора и обязательственные права эмитента, основанные на отношениях договора займа между заимодавцем и заемщиком по поводу номинальной стоимости этой ценной бумаги и процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Являясь ценной бумагой, облигация выполняет функцию привлечения денежных средств с фондового рынка [2, 3].

История возникновения облигаций уходит своими корнями во времена существования банковских билетов (нот) – банкнот, которые принято связывать с деятельностью итальянских банков середины XVII века. Вместе с тем некоторые ученые отмечают, что в Европе банкноты существуют с 1215 г. Банкноты формулировались как приказы банков самим себе об уплате их предъявителям «ходячею монетою» определенной, круглым числом означенной в них, денежной суммы. Развитие банкнот, однако, пошло в ином направлении: благодаря своей легкой разменности на полноценные деньги, а также тому обстоятельству, что они пишутся преимущественно на круглые суммы, банкноты вскоре стали заменителями денег — первоначально денежными суррогатами, а затем и бумажными деньгами (paper money, fiat money, legal tender). С этого времени выпуск банкнот если и не сразу монополизировался государством, то, во всяком случае, ставится им под строгий контроль: возможность выпуска банкнот перестает быть элементом общей правоспособности и превращается в привилегию избранных банков, причем объем возможного выпуска определяется уже не тенденциями рынка и кредитоспособностью эмитента, а законодательными предписаниями о системе покрытия банкнот [3, 12].

Облигации же именно как ценные бумаги впервые замечаются на Антверпенской бирже, вскоре после ее учреждения, которое, как известно, состоялось в 1531 г. Первоначально это были казначейские обязательства Брюссельского государственного совета, затем — и многих других европейских городов и государей, в особенности испанских. Зарождение облигаций, таким образом совпадает с зарождением инскрипций — ценных бумаг публичных заимствований; история облигаций - это, в первую очередь, история облигаций муниципальных и государственных; лишь с XIX столетия она становится историей облигаций частных торгово-промышленных и финансовых организаций.

По мнению Г. М. Коложникова, наиболее полно изучившего историю становления

и развития облигаций, «облигация — это продукт нового времени»[4, 38]. Дело здесь не только в натуральном вотчинном укладе средневековой экономики, сравнительно позднем оформлении банков, бирж и срочных сделок — институтов, являющихся необходимыми предпосылками развития практики выпуска облигаций — но и в том, что в древнем мире и в эпоху средневековья существовало множество разнообразных заимообразных суррогатов, с помощью которых общественные образования — государственные и муниципальные, — а также их правительства и правители могли добыть необходимые для них денежные суммы. В их числе — экспроприация представителей торгового сословия; разнообразные формы налогового обременения (барщина, дань, дары, десятина, оброк, отработки, поборы, повинности, повозы, подати, поклоны, полюдье, почести, пошлины, работы, сборы и т. п.); публичные приказы об оплате долгов; поступления от торговли регалиями, чинами и должностями; наконец, принудительные займы, да и последние, нередко были сопряжены с последующим их односторонним аннулированием должником, особенно — при смене правительств.

Лишь по мере оформления начал автономии личности и неприкосновенности ее частной личной и имущественной сферы для публичного вмешательства, по мере осознания гражданско-правовой природы всякого займа, в том числе и с участием публичного образования, и, наконец, того, что участвуя в гражданских правоотношениях, государство утрачивает возможность пользоваться своими публичными «мускулами», приходит понимание несостоятельности (незаконности и нецелесообразности) произвольного властного (приказного) изъятия имущества у частных лиц. Сначала государи отказываются от наиболее выпуклых, крайних мер такого изъятия; затем — сокращают практику применения принудительных займов, а сохраняющимся случаям такого применения пытаются дать хоть какое-нибудь юридическое объяснение и обоснование [5, 38]. Наряду с такими принудительными займами все большее значение и объемы приобретают публичные добровольные займы; наконец, постепенно такие займы почти повсеместно вытесняют принудительные.

Первые публичные добровольные займы оформлялись весьма необычным для настоящего времени образом. Граждане, готовые дать займы публичному образованию, — государству или городу — объединялись в организацию заимодавцев, подобную товариществу, но, вероятно, без самостоятельной юридической личности и с избираемым общим представителем для ведения внешних дел. Этот представитель и осуществлял мобилизацию средств, которые затем передавал заемщику. В удостоверение доли участия (лоса) в общей сумме займа и вытекавших из этого факта прав представитель выдавал заимодавцам документы, в Генуе называвшиеся *luoghi* — однородные именные бумаги, гласившие на круглые суммы и способные к отчуждению. Документы эти могли принадлежать только членам организации, но и между ними не имели свободного хождения: единственным основанием перемены личности управомоченного становилась его смерть, с наступлением которой доля участия умершего как бы прирастала к долям переживших кредиторов и распределялась между ними поровну, либо пропорционально размеру принадлежавших им долей. В конце концов все участие концентрировалось в руках одного, всех пережившего, заимодавца. Такие займы назывались в часть неаполитанского банкира Лоренцо Тонти - тонтинами. Ясно, что прототипами облигаций эти документы можно считать лишь с большой натяжкой; было бы гораздо легче и естественнее усмотреть в этих бумагах аналог современного инвестиционного пая, если бы тот выпускался в документарной форме.

Современную облигационную форму приобретают лишь публичные займы конца XV — начала XVI столетия; осуществляются таковые уже не итальянскими, а немецкими, бельгийскими и голландскими городами; как правило — под обеспечение ипотекой

городского имущества или круговой порукой граждан. Факт участия каждого конкретного гражданина в займе удостоверяется первоначально именными записями об участии в городских долговых книгах, а затем — долговыми документами городов, имеющих статус ордерной бумаги или даже бумаги на предъявителя. Именно они под наименованием казначейских обязательств (англ. — «exchequer bills») и составляют главный предмет биржевого оборота XVI и XVII вв. Параллельно развиваются тонтинны и широко распространяются сконструированные по их образу и подобию рентные займы, но заключаемые уже с конкретными лицами, а не с организациями заемщиков (впервые к долгосрочным рентным займам обращается Англия в 1692-1694 гг.). В следующем, XVIII столетии практика выпуска городских, а затем и государственных облигационных займов приобретает общеевропейские масштабы. За счет поступлений от продажи облигаций финансируются, главным образом, непроизводительные и требующие длительного срока окупаемости расходы — военные, по строительству дорог, по городскому благоустройству и т.п.

Возникновение облигаций частных лиц — торгово-промышленных товариществ, в первую очередь — акционерных, как явления массового, относится лишь к середине XIX века [6, 181] и вызвано, главным образом, необходимостью финансирования постройки железных дорог, горной и горнозаводской промышленности, предприятий энергоснабжения, коммунального (городского) благоустройства, транспорта и связи, текстильной и, как это ни странно, пивоваренной промышленности. Такие облигации первоначально имели форму бумаг, гарантированных правительством страны-резиденции общества-эмитента, и лишь к концу XIX в., с установлением сперва уставных, а затем и законодательных условий и ограничений выпусков корпоративных облигаций, последние полностью утрачивают связь с публичным образованием и получают вполне самостоятельное юридическое значение [5, 42]. Параллельно получает распространение и развитие практика выпуска ипотечных облигаций землевладельцев, а также государственных и коммерческих банков (закладных листов) — облигаций, обеспеченных залогом недвижимости, в первую очередь — земельных участков.

К этой же эпохе — второй половине XIX в. — относятся первые попытки нормативной регламентации выпуска облигаций, сначала — их конкретных выпусков, а затем — определенных видов облигаций (ипотечных, железнодорожных и, наконец, не обеспеченных). Первые нормы облигационного права касаются, главным образом, соотношения общего объема выпуска облигаций со стоимостью специально предоставляемого под них обеспечения, условий выпуска облигаций, не имеющих специального обеспечения и очередности требований держателей облигаций одного эмитента, но различных выпусков. В большинстве стран по этим вопросам принимаются отдельные законы (в Англии в 1865 и 1870 гг., в Австрии — в 1874 г., в Венгрии — в 1876, в Испании — в 1891, в Германии — в 1899 и во Франции — в 1901 г.); в Швейцарии постановления по этим вопросам включаются в Гражданское уложение 1907 г. Существовала также группа законов о железнодорожных облигациях; наконец, отрывочные постановления об облигациях вообще, в целом, частных облигациях как инвестиционных ценных бумагах, помещаются во вновь принимаемые гражданские уложения (Италии 1882 г., Испании 1885, Румынии 1887, Аргентины и Португалии 1888, Болгарии 1898 гг.), а иногда становятся предметом регламентации отдельных законов (как, например, в Бельгии 1873 г., Бразилии 1882 г., Мексики и Норвегии 1897 г., Германии 1899 г.) [5, 49].

Общие тенденции развития института облигаций оказались в полной мере присущи и дореволюционной России. Первоначально это были облигации государственные — сначала бездоходные, в форме ассигнаций 1769 г., и лишь начиная с 1810 г. — классические доходные (процентные) ценные бумаги, главным образом — на предъявителя. Первые облигации российских частных компаний — это закладные листы земельных банков

[7, 221] (Pfandbrief) и облигации железнодорожных акционерных обществ, в том числе — гарантированные Правительством; «облигационный капитал едва зарождающихся в период 1799-1881 гг. торгово-промышленных акционерных обществ совершенно тонет в это время в массе закладных листов и железнодорожных облигаций. ... В то время, как у железнодорожных обществ и особенно у земельных банков, в силу особого характера их деятельности, облигационный капитал значительно превосходит собою акционерный, у торгово-промышленных предприятий он далеко уступает ему» [5, 123]. И лишь после некоторого затишья в экономическом развитии России, приблизительно с 1888 г., облигации торгово-промышленных компаний начинают приобретать некоторое, более-менее весомое практическое значение. Уже к 1899 г. величина их облигационных капиталов практически сравнялась с величиной капиталов акционерных. Затем вновь следует кризис 1900-1903 гг., затем проходит некоторое время, в течение которого преодолеваются последствия кризиса и, наконец, примерно с 1908 г. начинается новое оживление русской торгово-промышленной активности, сопровождающееся существенным ростом числа и сумм частных облигационных займов. «Годы оживленного акционерного учредительства были вместе с тем годами и усиленного выпуска облигаций» [5, 130]. Промышленный подъем и параллельно ему протекающий процесс развития облигационной практики продолжались вплоть Октябрьской революции 1917 г., в том числе и в годы Первой Мировой войны, когда внутренние облигационные займы стали служить важнейшим источником средств для сохранения конкурентоспособности российских компаний и пополнения российского государственного бюджета.

Октябрьская революция на некоторое время сворачивает обращение как самих облигаций, так и всех иных бумаг облигационной природы [8]. В советское время обращались почти исключительно государственные, а вплоть до середины 20-х гг. — также и муниципальные облигации; о практике выпуска облигационных займов советскими юридическими лицами, действовавшими на территории России — ни акционерными обществами, ни унитарными предприятиями — нам практически ничего не известно.

Лишь в эпоху перестройки законодатель, а вместе с ним и участники экономического оборота, вновь возвращаются к идее облигационных займов. Выше мы уже неоднократно упоминали о нормах Законов СССР о госпредприятиях 1987 г., о кооперации 1988 г., о предприятиях 1990 г. и Основ законодательства об аренде 1989 г., которые предоставляли право организациям соответствующих форм привлекать денежные средства (финансовые ресурсы) под выпускаемые ими ценные бумаги. Указание на такую цель выпуска ценных бумаг не оставляет никаких сомнений, что под ними имелись в виду, в первую очередь, именно облигации [9, 356].

В заключение данной научной статьи можно сделать вывод, что история становления и развития облигаций до сегодняшнего момента так и не получила сколько-нибудь широкого распространения. Тому имеются как юридические причины, так и экономические факторы, основным из которых является общая, макроэкономическая нестабильность, приводящая к неблагоприятному инвестиционному климату. Незначительная доля свободных денежных средств у большинства населения, посеянное среди граждан недоверие к облигациям государственным и, наконец, неуверенность предпринимателей в своем завтрашнем дне побуждают потенциальных инвесторов отказываться от практики вложения средств в облигационные займы, которые, по своей сути, являются формой, как правило, средне- и долгосрочного заимствования. Названные факторы, помноженные на недобросовестное поведение большинства российских предпринимателей и вызываемое этим фактором их взаимное недоверие, а также — на высокую сложность, длительность и капиталоемкость публичного оформления облигационных займов, лишают таковые своей экономической привлекательности как для заемщиков, так и для займодавцев.

---

---

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Фондовый портфель. (Книга эмитента, инвестора, акционера. Книга биржевика. Книга финансового брокера) / Отв. ред. Ю. Б. Рубин, В. И. Солдаткин. М., 1992.- С.127. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие / Под ред. В.С. Торкановского, СПб., 1994.- С. 74; Финансы / Под ред. Н.В. Колчиной. - М., 1998.
2. Балакирев Н.Н. Давиденко Л.П. Облигации в системе рыночных отношений Российской Федерации: Учебное пособие. - СПб.: ИВЭСЭП, Знание, 2008.
3. Вайденгаммер Ю. А. Банк и его операции. Изд.-е 3-е. М., 1923.
4. Колоножников Г. М. Облигации торгово-промышленных акционерных товариществ: Условия выпуска облигаций. Ч. 1. - Томск, 1912.
5. Колоножников Г. М. Указ. соч.
6. Нересов Н. О. О бумагах на предъявителя с точки зрения гражданского права. – М.: Университетская типография, 1889.
7. Таранкова В. И. Ценные бумаги государства Российского. - М., Изд. Тольятти, 1992. С. 520-538, 541-548, 551-552.; Бумажные денежные знаки России и СССР.
8. Об аннулировании государственных займов: Декрет ВЦИК РСФСР от 21 января 1918 г. // СУ РСФСР. 1918. № 27. Ст. 353; Об аннулировании государственных процентных бумаг: Постановление СНК РСФСР от 26 октября 1918 г. // Там же. № 79. Ст. 834; О запрещении устройства лотерей: Декрет СНК от 19 декабря 1918 г. // Там же. № 98. Ст. 1003; О прекращении платежей по купонам и дивиденда: Декрет СНК РСФСР от 23 декабря 1918 г. (5 января 1919 г.) // Там же. 1919. № 13. Ст. 185; О конфискации акционерных капиталов бывших частных баков: Декрет СНК РСФСР от 21 января (3 февраля) 1919 г. // Там же. № 19. Ст. 295; Об аннулировании государственных займов: Декрет СНК РСФСР от 21 января (3 февраля) 1919 г. // Там же. № 20. Ст. 297; О прекращении принятия в залог аннулированных процентных бумаг: Декрет СНК РСФСР от 16 апреля 1919 г. // Там же. № 32. Ст. 422. О регистрации акций и облигаций: Декрет СНК от 18 апреля 1919 г. // Там же. Ст. 420.
9. Белов В.А. Указ.соч.

S. Abdulkadyrov

BONDS: HISTORICAL ASPECT

*Abstract.* At the given scientific article the author considers historical aspects of occurrence and development of bonds in the world, and also features of becoming and development of bonds in Russia.

*Key words:* history, bonds.