

УДК 336.3

ИСТОРИЧЕСКИЙ ОПЫТ И ОСОБЕННОСТИ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ГОРОДОВ РОССИИ КОНЦА XIX – НАЧАЛА XX ВЕКА

*Валентина Николаевна Едрнова,
доктор экономических наук,
профессор кафедры информационных систем
в финансово-кредитной сфере,
Нижегородский государственный университет
имени Н.И. Лобачевского –
Национальный исследовательский университет,
Нижний Новгород, Российская Федерация
v.n.edronova@mail.ru*

Предмет/тема. В статье отражены результаты анализа опыта облигационных заимствований российских городов конца XIX – начала XX в. Важнейшей задачей займов являлось финансирование программ по развитию городской инфраструктуры, благоустройству территорий, реализации строительных и социальных проектов. Данный опыт весьма актуален для городов современной России, поскольку реализация городских проектов, в первую очередь инфраструктурных, требует привлечения значительных финансовых ресурсов. Муниципальные бюджеты не имеют достаточных средств для реализации таких программ, а для частного бизнеса они не являются инвестиционно привлекательными, поскольку ориентированы прежде всего на социальный, а не коммерческий эффект.

Цели/задачи. Целью анализа стало выявление экономических причин, побудивших городские власти на рубеже XIX–XX вв. прибегнуть к новому и прежде чуждому инструменту заимствования – облигационному займу. Рассмотрены становление, развитие и распространение облигационного заимствования в городах России на протяжении почти пятидесяти лет, роль государства в регулировании городских облигационных займов.

Методология. В процессе исследования обобщены и систематизированы данные литературных источников, научных статей, а также материалы протоколов Нижегородской государственной думы.

Результаты. Выявлена роль облигационных заимствований в период с последней трети XIX в. до третьего десятилетия XX в., классифицированы их цели, определены основные характеристики конструкции облигаций. Определены этапы заимствования и раскрыто их содержание.

Выводы/значимость. Исследование эволюции заимствования, параметров облигационных выпусков и технологии согласования, эмиссии, размещения и погашения облигаций позволило сформулировать отличительные особенности облигационного городского заимствования. Сделаны выводы о важной роли этого финансового инструмента в развитии территорий, а также о необходимости использования накопленного ранее опыта в современной практике финансирования российских городов.

Ключевые слова: заимствование, городской бюджет, муниципальный кредит, городские облигации, инвестиционные ресурсы

В современной России многие города испытывают дефицит финансирования муниципальных (в первую очередь инфраструктурных) проектов, а весьма успешный исторический опыт выпуска облигационных займов практически не используется. Поэтому представляют интерес комплексный,

детальный анализ и обобщение исторической практики эмиссии городских облигаций.

Впервые о городских займах упоминает В. Дегио в работе «Русские ценные бумаги», изданной в 1885 г. Он рассматривает займы в Санкт-Петербурге и Одессе [8]. В фундаментальном труде В. Таранкова исследованы ретроспективы государственных и корпоративных ценных бумаг Российской империи, но практически не затронуты вопросы муниципального облигационного заимствования [19]. Несомненный интерес представляет каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России «Российские ценные бумаги», во втором томе которого приведены иллюстрации около сотни облигаций городов дореволюционной России [17]. Вводная статья Ю. Голицына «Городские и земские займы в дореволюционной России» кратко отражает основные этапы развития муниципальных заимствований на базе эмиссии облигаций [17]. В 2014 г. издана интересная работа С. Мошенского о рынке ценных бумаг Российской империи, но городским займам в ней уделено всего 5 страниц [11]. Краткая характеристика санкт-петербургских займов содержится в статье В. Виленчика [6] и С. Беляева [4], а облигаций Москвы – в работе В. Тарачева [20].

Сведения об отдельных городских облигационных займах приводятся также еще в ряде источников [2, 3, 5, 7, 9, 10, 14, 15, 21], но число их ограничено, а представленные сведения достаточно фрагментарны, скупы и не всегда систематизированы. Автором сделана попытка системно и насколько возможно полно отразить и обобщить исторический опыт выпуска облигаций городов, выявить их особенности и значение в социально-экономическом развитии территории.

Отмена крепостного права в 1861 г. привела к быстрому увеличению численности городского населения и росту текущих расходов и капитальных городских затрат. Расходы эти были крайне необходимы, поскольку уровень благоустройства российских городов был намного ниже европейских: из 1 053 городских поселений в 1911 г. водопроводы имели только 204 города [2]. Городских бюджетов не хватало для удовлетворения растущих нужд городского хозяйства и развития капиталоемких предприятий (водопровода, канализации), а источники для получения кредитов были ограничены.

Как отмечает А. Мамаев, финансовая база органов городского самоуправления в России формировалась, в первую очередь, за счет поступлений

законодательно определенных налогов. Городские муниципалитеты не могли самостоятельно вводить новые налоги и, следовательно, добиться серьезного повышения доходной базы бюджетов. Только крупные города имели значительные поступления от деятельности муниципальных предприятий, а около трети муниципалитетов почти не располагали доходным имуществом. Государство неохотно занималось выдачей ссуд. Получить финансовые средства государственного казначейства безвозмездно в качестве дотации было вообще невозможно. В условиях отсутствия финансовой и кредитной поддержки государства города были вынуждены воспользоваться средствами, позаимствованными у частных и юридических лиц, т.е. обратиться к облигационным займам [10].

К этому времени другие страны уже имели положительный опыт использования облигационных займов для решения городских проблем: его можно было применить и в России. Однако в российском обществе достаточно долго, как отмечает С. Мошенский, существовало предубеждение, что коммерческой деятельностью, особенно связанной с ценными бумагами, могут заниматься лишь частные лица, а для городских властей это неуместно: необходимо экономить на расходах, а не создавать долги для города [2]. Лишь со временем пришло понимание того, что экономия расходов не обеспечивает развития города, и отношение к облигационным займам стало меняться. Дискуссии о применимости займов позволили муниципальной науке начала XX в. сформулировать критерии целесообразности применения облигационных займов для финансирования городских проектов [2].

Существуют разные точки зрения относительно начала городских займов. Некоторые авторы полагают, что впервые облигационный заем выпущен в 1871 г. в Ревеле (ныне Таллин) [2], другие уверены, что это произошло в 1875 г. в Петербурге [11]. Учитывая, что в рассматриваемом историческом периоде Эстония входила в состав Российской империи, будем считать первым городским облигационным выпуском заем Таллина, произведенный на сумму 50 тыс. руб. сроком на 34 года с доходностью 6% годовых. Первый заем в Санкт-Петербурге был осуществлен в 1875 г. на сумму 2 млн руб. под 5% годовых с погашением в течение 48,5 лет [17]. Первый московский заем на сумму 2, 81 млн руб. под 4,5% годовых сроком на 39 лет состоялся в 1883 г. [17]. В 1895 г. свой первый заем произвел Нижний

Новгород на сумму 0,65 млн руб. под 5% годовых сроком на 37 лет¹.

Облигационные займы на сумму 364 млн руб. к 1911 г. были выпущены 58 городами (из 1 100 городов Российской империи). К 1913 г. число займов возросло до 159, а сумма заимствования – до 471,2 млн руб. Всего в 1875–1916 гг. российскими городами было выпущено 187 облигационных займов на общую сумму 752,2 млн руб. [17].

Больше всего займов осуществила Москва: до 1900 г. Московская городская дума произвела 13 займов, в 1901 г. – 9 выпусков. В 1909–1912 гг. состоялись еще 3 займа [17]. На втором месте по количеству займов находился Санкт-Петербург – 8 выпусков [6]. Нижний Новгород осуществил 5 займов², столько же займов произвел Саратов [9], по нескольку займов произвели Киев, Одесса, Баку, Рига, Саратов и другие города [17].

Городские облигации не являлись государственными, т.е. не гарантировались правительством России. Уплата городом процентов и капитала по облигациям обеспечивалась всеми его доходами и недвижимым имуществом. В то же время существовал регламентированный правительством порядок согласования назначения заимствования, его объемов, конструкции займа, условий выпуска, размещения и погашения. При необходимости государственным банком выкупалась часть облигаций городского займа (такое предложение поступило, например, Нижегородской городской думе по займу 1895 г.). По усмотрению правительства имелась возможность конвертации муниципальных займов в государственные [17].

Важнейшей отличительной особенностью российских городских займов конца XIX – начала XX в., на взгляд автора, следует считать то, что они были направлены на решение социальных и экономических задач, благоустройство и развитие территорий.

В научной литературе встречаются разные классификации городских облигационных заимствований. Ю. Голицын выделяет следующие три группы:

- 1) для устройства доходных (прибыльных) предприятий;
- 2) для бесприбыльных предприятий;
- 3) для непроизводственных нужд.

¹ Протоколы заседания Нижегородской городской думы за 1893–1895 гг. Н. Новгород: типография Ройского и Душина.

² Протоколы Нижегородской городской думы. 1872–1917 гг. В 84 т. Н. Новгород: Нижегородская губернская типография. 1872–1917.

В первую группу входили: трамвай, водопровод, городские общественные предприятия, приносящие доход, из которого покрывались не только все эксплуатационные расходы, но и другие городские нужды. В этих целях осуществлялась большая часть займов. На 01.01.1913 30% займов предназначались для устройства или расширения водопровода, 13% – для создания канализационных систем. Займы для доходных предприятий были наиболее выгодны для городов, не требовали выплат из городских средств и увеличивали городские доходы [17].

К группе бесприбыльных предприятий, по мнению автора, относились следующие объекты: здания и сооружения, не приносящие городу дохода, но покрывающие расходы на эксплуатацию и оплату займа. Такие проекты способствовали лучшему удовлетворению потребностей населения и включали строительство муниципального жилья для рабочих, зданий школ и училищ.

Непроизводительными целями Ю. Голицын считает сооружения по городскому благоустройству. Такие проекты не приносили дохода, поэтому займы считались нежелательными и выпускались сравнительно редко, чтобы не обременять бюджет на долгие годы.

Облигационные займы на покрытие бюджетного дефицита Ю. Голицыным не выделены в отдельную группу, так как считались принципиально недопустимыми и могли быть оправданы только в исключительных случаях. Такие займы необходимо было покрыть уже в следующем бюджетном году за счет увеличения тех или иных доходов.

Исследователь А. Мамаев приводит следующие данные о целевой структуре облигационного заимствования, выделяя в рамках проектного финансирования расходы на доходные и бездоходные сооружения и имущество, уменьшавшее расходы города [10]:

76,7% – на постройку, выкуп и усовершенствование муниципальных доходных предприятий: электрических и телефонных станций, водопровода, канализации, скотобоен;

5% – на имущество, не приносящее дохода, но уменьшавшее расходы города: постройка школ, гимназий, библиотек, казарм, полицейских участков;

8,9% – на бездоходные сооружения: устройство портов, мостов, замощение улиц;

9,4% – на погашение прежних займов: консолидация и погашение долгов, заключенных на более тяжелых условиях.

Ученые А. Барский, А. Дансков выделяют две категории займов: на устройство доходных и бесприбыльных предприятий и для непроизводственных нужд (например, строительство муниципального жилья для рабочих). Они приводят следующую структуру займов в обращении на 01.01.1913 [2]:

30% – на устройство или расширение водопровода;

13% – на создание канализационных систем;

12% – на увеличение основного капитала городских ломбардов;

18% – на реструктуризацию городских долгов;

7% – на строительство и устройство зданий школ и училищ.

В своих исследованиях Е.Р. Безсмертная подчеркивает, что главную категорию (более 60%) составляли займы, предназначенные для предприятий доходных или покрывающих издержки по долгам или эксплуатации, а около 22% займов были предназначены на безотходные сооружения [3].

Несмотря на некоторые различия в цифрах, все авторы отмечают, что проектные займы составляли наибольшую долю в общей сумме облигационных заимствований и были направлены на финансирование как доходных для города предприятий, так и строительства бездоходных сооружений.

Анализ материалов каталога собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России³ и сборников протоколов заседаний Нижегородской государственной думы⁴ позволяет сделать вывод о том, что достаточно сложно следовать какой-то определенной классификации займов. Назначение займов чаще всего было комплексным и преследовало одновременно разные цели: строительство доходных и бездоходных городских предприятий и учреждений, благоустройство города, погашение долгов. В то же время можно констатировать, что основная часть облигационных займов имела вполне конкретные цели по социально-экономическому развитию территории. Из 58 проанализированных займов только у 17 в составе целей присутствовало покрытие дефицита бюджета:

– погашение долгов города (Одесса, 1893 г.; Киев, 1899 г.; Курск, 1899 г., Минск, 1899 г.; Одес-

са, 1902 г.; Ковно, 1904 г.; Севастополь, 1910 г.; Екатеринослав, 1911 г.; Нижний Новгород, 1911 г.; Ялта, 1911 г.);

– погашение краткосрочных обязательств (Ельц, 1898 г.; Житомир, 1909 г.; Екатеринослав, 1909 г.; Тифлис, 1910 г.);

– уплата долгов казначейству (Баку, 1910 г.);

– погашение недоимок (Николаев, 1912 г.; Харьков, 1912 г.).

Исключительно в целях выкупа облигаций предыдущих выпусков были выпущены три московских займа (1883, 1886 и 1901 гг.).

Цели заимствования – благоустройство города, развитие больниц, училищ, учреждений культуры, создание инфраструктуры были близки и понятны жителям города и обеспечивали спрос на облигации и их ликвидность.

Российские городские займы имели типовые условия выпуска. Облигации были процентными, с объявленной при выпуске купонной ставкой. Ставка составляла: 4; 4,5; 5%. Минимальный размер ставки был характерен в отдельные периоды для столичных городов – Москвы (1900, 1901, 1903 гг.) и Санкт-Петербурга (1899 г.). Пятая часть займов произведена под 4,5% годовых, а основная их часть – под 5%. Подчеркивая, что ставка купонного дохода городских облигаций была близка к доходности государственных ценных бумаг, некоторые авторы приводят другие параметры ставки: от 3–3,5 до 7%. В частности, Ю. Голицын отмечает, что имелись 7%-ные (займ 1909 г. города Козлова) и 3,5%-ные (займ 1895 г. города Баку) облигации, но по доходности среди городских займов преобладали 4,5%-ные и 5%-ные, которых было выпущено на 98% нарицательного капитала [17].

Проценты по облигациям выплачивались один раз в год, реже – дважды в год, например по ценным бумагам Баку (1910 г.), Киева (1901 г.) и облагались 5%-ным сбором с доходов от денежных капиталов. Для выплаты процентов к облигации прилагались купонные листы (талоны) с определенным числом купонов, по мере реализации всех купонов листы возобновлялись.

Облигации были предъявительскими, текст на бланке печатался на нескольких языках (русском, английском, немецком, французском), сочетание языков могло быть разным. На бланке указывалась нарицательная стоимость облигации в рублях, 5 займов имели паритеты на английские фунты стерлингов, 21 – на французские франки [17]. Согласно

³ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. В 3 т. Т. 2. М.: СЛОВО/SLOVO, 2010. 728 с.

⁴ Протоколы Нижегородской городской думы. 1872–1917 гг. В 84 т. Н. Новгород: Нижегородская губернская типография. 1872–1917.

паритетах производились оплата купонов и погашение облигаций, обращавшихся за рубежом.

Иногда на лицевой или обратной стороне бланка печатались условия займа или выдержки из него. Как показывает анализ материалов каталога собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России и сборников протоколов заседаний Нижегородской государственной думы, номинал облигаций мог быть одинаковым или отличаться в пределах одного выпуска (табл. 1).

Выпуски с облигациями одного номинала (100; 200; 187,5; 250 или 945 руб.) были достаточно редки, и нарицательная цена в этом случае была небольшой, поскольку городские облигации предполагалось продавать населению города. Большинство городских займов выпускалось с номиналом 100, 500 и 1 000 руб. Были облигации с нарицательной стоимостью 25 тыс. руб. (займ Санкт-Петербурга 1898 г.), поскольку заем предполагалось размещать среди состоятельных слоев населения [17].

Наличие дробной номинальной стоимости объясняется необходимостью упрощения перевода ее в иностранную валюту. Так 187,5 руб. в 1908 г. равнялись 500 франкам и 404 германским маркам. Чаще всего в одном выпуске присутствовали облигации разного достоинства, что позволяло учитывать спрос со стороны как разных по доходам групп населения, так и юридических лиц. Наибольшую долю в структуре займов занимали дешевые облигации. В табл. 2 приведена структура выпуска первого займа Нижнего Новгорода⁵.

Почти 70% общей суммы займа приходилось на сторублевые облигации. Отметим, что аналогичную структуру имели займы и других городов. Например, в общей сумме займа Варшавы 1903 г. удельный вес нарицательной стоимости облигаций по 100 руб. составлял 55%; по 300 руб. – 27%; по 500 руб. – 15% и по 1 000 руб. – 3 %⁶.

Городские займы характеризовались длительными сроками заимствования: от 4 лет (Москва, 1908 г.) до 73 лет (Санкт-Петербург, 1899 г.). Продолжительность погашения займов отмечают многие авторы: от 17 до 73 лет [2], в среднем 4–35 лет [6]. Самый продолжительный заем (73 г.) был

⁵ Условия выпуска Нижегородской городской думой облигаций на покрытие расходов на благоустройство города. Протокол XV очередного собрания Нижегородской городской думы от 22 сентября 1894 г.

⁶ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. В 3 т. Т. 2. М.: СЛОВО/SLOVO, 2010. С. 26.

Таблица 1

Номиналы облигаций российских городов

Номиналы, руб.	Выпуски
100	Виндава, 1908 г.
200	Екатеринослав, 1904, 1909 гг.
187,5	Екатеринослав, 1911 г.; Житомир, 1909 г.; Киев, 1909 г.; Москва, 1908, 1909 гг.; Нарва, 1912 г.; Санкт-Петербург, 1908 г.; Севастополь, 1910 г.; Тифлис, 1910 г.
250	Киев, 1899 г.
945	Киев, 1914 г.
100; 300	Киев, 1901 г.
100; 300; 500; 1 000	Варшава 1903;
100; 500; 1 000	Двинск, 1902 г.; Кишинев, 1898 г.; Ковно, 1904 г.; Курск, 1899 г.; Минск, 1899 г.; Москва, 1900, 1901 гг.; Полтава, 1902 г.; Поти, 1904 г.; Санкт-Петербург, 1875 г.; Саратов, 1896, 1915 гг.; Нижний Новгород, 1895, 1904, 1909, 1911, 1914 гг.
100; 200; 500; 1 000	Ельц, 1898 г.
100; 500; 1 000; 5 000	Москва, 1883, 1886, 1900, 1901, 1903, 1910 гг.; Одесса, 1893, 1896, 1902 гг.; Поти, 1896 г.; Санкт-Петербург, 1891; Харьков, 1903 г.
187,5; 937,5	Астрахань, 1910 г.
187,5; 937,5; 1 875	Харьков, 1912 г.
189; 937,5; 4 725	Саратов, 1909 г.
187,5; 375; 1 875	Санкт-Петербург, 1901 г.
187,5; 375; 1 875; 3 750	Ялта, 1911 г.
189; 945; 4 725	Баку, 1910 г.; Вильно, 1912 г.; Киев, 1914 г.; Москва, 1908 г.; Николаев, 1912 г.
189; 945; 4 725; 9 450	Москва, 1912 г.; Рига, 1913 г.; Санкт-Петербург, 1913 г.

Таблица 2

Структура нижегородского облигационного выпуска 1895 г.

Номинал, руб.	Количество, шт.	Сумма, млн руб.	В процентах к итогу
100	4 500	0,45	69,2
500	200	0,1	15,4
1 000	100	0,1	15,4
Итого...	4800	0,65	100,0

осуществлен в 1898 г. в Санкт-Петербурге. Продолжительность обращения городских облигаций была возможна благодаря высокому доверию к ним населения и зависела от сроков эксплуатации тех предприятий, для финансирования строитель-

ства которых они выпускались: мостов, зданий и сооружений – 40 лет; водопроводов и скотобоев – 30 лет; трамвайных линий и подвижного состава – 20–25 лет [17].

Суммы заимствования отличались весьма существенно. В XIX в. размеры заимствования находились в пределах от 0,5 млн руб. (Киев, 1873 г.) до 8 и 12,5 млн руб. (Санкт-Петербург, 1899 и 1891 гг.). А в начале следующего века они возросли до 20–40 млн руб. (Санкт-Петербург, 1901, 1908 гг.; Варшава, 1903 г.; Москва, 1909, 1910, 1912 гг.; Баку, 1910 г.). Максимальный облигационный заем на сумму 39 млн руб. осуществлен в 1908 г. в Санкт-Петербурге, самый мелкий на сумму 50 тыс. руб. – в Клиницах в 1906 г. В среднем на один город из около 70 городских поселений, выпустивших займы, приходилось 2,7 млн руб. [14].

Особенностями размещения городских займов были: публичность, реализация путем открытой подписки, о которой печаталось объявление в периодической печати. Министерством финансов издавались справочные книги держателей облигаций русских городских займов, в которых содержалась подробная информация о цели выпуска займа, его параметрах и конструкции, условиях выпуска, размещения, выплаты процентов, погашения. Приводились: перечень русских и зарубежных бирж, на которых официально котировались облигации; список русских и зарубежных кредитных учреждений, уполномоченных выплачивать проценты и основной капитал; перечень русских и иностранных периодических изданий, в которых публиковались тиражные таблицы займа. В справочных книгах содержалась также информация о городах – эмитентах облигаций: количестве жителей, доходах и расходах бюджета, стоимости городского имущества, задолженности города [18].

Городские облигации размещались на всех крупных биржах России: Санкт-Петербурга, Москвы, Киева, Одессы. Большая часть займов котировалась на Санкт-Петербургской бирже, на втором месте находилась биржа Москвы. На биржах Одессы и Киева были представлены облигации этих же городов⁷.

В XX в. началось размещение облигаций городов России на иностранных биржах. Наибольшее число выпусков облигаций российских городов

было размещено на Лондонской бирже начиная с 1908 г. С. Мошенский отмечает, что 30% выпуска облигаций Санкт-Петербурга 1913 г. было реализовано в Лондоне. Выпуском в английских фунтах и размещением ценных бумаг по курсу 93,75% занимался русско-английский банк. Мошенский указывает также, что городские займы Баку, Киева, Петербурга⁸ были выпущены только на лондонском рынке ценных бумаг. Начиная с 1901 г. облигации Санкт-Петербурга размещались на Парижской бирже, хотя и не были включены в официальные котировки, частично эти займы выводились на Брюссельской бирже [11].

На зарубежных биржах осуществлялись операции примерно с двумя десятками облигаций российских городов. В Брюсселе и Берлине котировались 7 займов, в Амстердаме и Лондоне – по 6. Из 159 займов, выпущенных городскими властями, на российских и иностранных биржах официально котировались 99 займов [17]. Обращение облигаций на отечественных и зарубежных биржах в существенной степени повышало ликвидность бумаг и их доходность.

Доходность облигаций обеспечивалась не только высокой процентной ставкой, но и возможностью получить при погашении дополнительный доход. Поскольку городские облигации, как правило, размещались по цене меньше номинала, а погашались по нарицательной стоимости, инвестор по окончании срока обращения бумаги имел дополнительный доход в виде разницы между номиналом и ценой приобретения облигации. Нижегородские займы, кроме первого 1895 г. выпуска, размещались по дисконтной цене: 92% (1904, 1909 и 1911 гг.) и 93% (1914 г.). Аналогичная ситуация была и в других городах. Сторублевые облигации размещались по цене: в Самаре (1906 г.) – 80 руб.; в Санкт-Петербурге (1908 г.) – 82,75 руб.; в Киеве (1908 г.) – 82 руб.; в Астрахани и Курске (1910 г.) – 80 руб.; в Минске (1910 г.) – 82 руб.; в Кишиневе (1910 г.) – 83 руб. [11].

Ниже номинальной стоимости были и биржевые котировки. Облигации 5%-ных займов котировались в 1898–1904 гг. по курсу 90–98 руб. за 100 руб. номинальных; в 1908 г. – по 82,5 руб. Рыночная цена 4%-ных займов была в 1898–1904 гг. и 1908 г. 96,5 и 85 руб. соответственно (за 100 нарицательных рублей) [17].

⁷ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. В 3 т. Т. 2. М.: СЛОВО/SLOVO, 2010. С. 20–114.

⁸ К сожалению, год выпуска автором не указан.

Таблица 3

**Облигационные займы Нижнего Новгорода
в конце XIX – начале XX в.**

Год выпуска	Цели заимствования	Сумма, млн руб.	Срок займа, лет
1895	Благоустройство города перед Всероссийской выставкой 1896 г.	0,65	37
1904	Устройство городского электрического освещения	0,5	20
1909	Переустройство городской телефонной сети	0,5	7
1911	Покрытие расходов по городскому хозяйству. Покрытие долгов города. Переустройство водоподъемной станции	0,3	10
1914	Выкуп трамвая. Устройство канализации и электрического освещения	1,4	49

Облигации займов российских городов погашались тиражами, как правило, с года, следующего за выпуском. Тиражи проводились один, реже – два раза в год. Дважды в год погашались ценные бумаги эмитентов: Одессы (1893, 1896 и 1902 гг.), Ельца (1898 г.), Полтавы (1902 г.), Поти (1900 и 1904 гг.), Севастополя (1910 г.), Тифлиса (1910 г.), Ялты (1911 г.), Екатеринослава (1911 г.), Киева (1901 г.), Николаева (1912 г.)⁹. План погашения облигаций формировался и утверждался одновременно с условиями выпуска облигаций и содержал роспись сумм тиража по годам. Эти суммы увеличивались по мере увеличения срока от реализации облигаций. В плане погашения облигаций нижегородского займа 1895 г. сумма предполагаемого последнего тиража в 4 раза превышала сумму первого тиража¹⁰.

Типовой для всех российских городов являлась не только конструкция займа, но и последовательность его подготовки, утверждения, выпуска и размещения. Для более полного выявления особенностей технологии облигационного заимствования рассмотрим социально-экономические предпосылки, а также порядок выпуска и размещения нижегородского займа 1895 г., поскольку на рубеже XIX–XX вв. Нижний Новгород представлял типичную российскую провинцию Российской империи. В нем отразились и мощь, и величие России, и все ее слабости и особенности [12]. Заметим, что за 1895–1914 гг. властями Нижнего Новгорода осуществлено 5 выпусков облигаций (табл. 3).

По переписи 1897 г. на территории Нижнего Новгорода проживало около 100 тыс. чел. Город был центром Волжского пароходства и водным путем, особенно в период проведения ежегодных Нижегородских ярмарок, был связан не только с Европейской Россией, Уралом, Сибирью, Закавказьем, Средней Азией, но и со странами Востока [12].

В соответствии с Городовым положением 1892 г., утвержденным Александром III в 1892 г. и основанным на положении 1870 г., представительным органом городского самоуправления являлась Городская дума, а исполнительная власть принадлежала Городской управе, состав которой избирался Городской думой и утверждался губернатором [1].

⁹ Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России. В 3 т. Т. 2. М.: СЛОВО/SLOVO, 2010. С. 20–114.

¹⁰ Условия выпуска Нижегородской городской думой облигаций на покрытие расходов на благоустройство города. Протокол XV очередного собрания Нижегородской городской думы от 22 сентября 1894 г.

К началу XX в. в Нижнем Новгороде была достаточно развита финансовая система, сложилась разветвленная сеть кредитных учреждений. В 1820 г. учреждена Контора Государственного Коммерческого Банка, преобразованного в 1860 году в Нижегородское отделение Государственного банка. Учреждались и коммерческие банки, которых во второй половине XIX в. насчитывалось 14. Можно сказать, что в Нижегородской губернии в 1864–1917 гг. была создана развитая система финансового обеспечения экономической и социальной жизни города и губернии. Банковская система Нижнего Новгорода была готова стать участником и новых финансовых операций, в частности, городского облигационного заимствования [13].

В целом финансовые ресурсы города обеспечивали текущие традиционные расходы, но оказывались недостаточными при возникновении непредвиденных больших затрат. В результате не осуществлялись многие очень важные мероприятия по городскому хозяйству и благоустройству. Особенно большим местом являлись работы по благоустройству города, на которые катастрофически не хватало средств. В 1891–1892 гг. городу потребовались экстраординарные расходы на постройку водопровода, заготовку хлеба для обеспечения продовольствием городского населения и на борьбу с эпидемией холеры. В 1893 г. возникла

потребность в расходах на благоустройство города в связи с предстоящей Всероссийской выставкой. Сложившаяся ситуация привела Городскую управу к решению о необходимости новой формы заимствования – долгосрочного облигационного займа.

Последовательность выпуска и размещения облигационного займа Нижнего Новгорода 1895 г. отражена в табл. 4.

Таблица 4

**Последовательность выпуска займа
Нижнего Новгорода 1895 г.**

Документ	Решение
Протокол VII очередного собрания НГД* от 17–18 июня 1893 г.	Образовать постоянную финансовую комиссию для рассмотрения доклада городской управы о необходимости долгосрочного облигационного займа
Протокол VIII очередного собрания НГД от 09.07.1893	Поручить финансовой комиссии разработать проект условий займа
Протокол экстренного собрания НГД от 17.01.1894	Ходатайствовать перед правительством о разрешении займа
Протокол экстренного собрания НГД от 28.02.1894	Принять с благодарностью решение Министерства финансов об удовлетворении ходатайства о займе
Протокол экстренного заседания НГД от 15.06.1894	Принять с благодарностью разрешение Министерства финансов от 3 июня 1894 г. о выпуске займа
Протокол XIII очередного собрания НГД от 07.07.1894	Утвердить условия выпуска и план погашения займа, представить их на рассмотрение в Министерство финансов
Протокол XV очередного собрания НГД от 22.09.1894	Принять скорректированные и утвержденные Министерством финансов условия и план погашения займа
Протокол IV очередного собрания НГД от 16.02.1895	Принять решение Министерства финансов об утверждении проекта облигаций и передаче его для печатания в экспедицию заготовления государственных бумаг. Поручить решение вопроса о реализации займа финансовой комиссии
Протокол V очередного собрания НГД от 02.03.1895	Утвердить предложение финансовой комиссии об обращении к городским банкам с просьбой безвозмездно помочь в реализации облигаций
Протокол XIV очередного собрания НГД от 13.07.1895	Объявить благодарность всем лицам, принявшим участие в успешной реализации займа

*НГД – Нижегородская городская дума.

В последовательности выпуска облигационного займа можно выделить следующие этапы.

1. Принятие и согласование решения о заимствовании.
2. Выпуск облигаций.
3. Размещение облигаций.

Рассмотрим содержание каждого этапа.

Принятие и согласование решения о заимствовании. В конце декабря 1893 г. Городской голова представляет в Городскую думу доклад о приготовлении города к предстоящей в 1896 г. в Нижнем Новгороде Всероссийской выставке. Заявлена необходимая для этого сумма – 650 тыс. руб. Дума принимает решение о ходатайстве перед Министерством финансов России о разрешении облигационного заимствования на указанную сумму и создании специальной финансовой комиссии города для решения связанных с ним вопросов.

В феврале 1894 г. Министерство финансов дает разрешение на заем и одновременно выходит с инициативой выкупить у города облигации на сумму 350 тыс. руб. городским банком по номинальной цене. Реализацию ценных бумаг на оставшуюся сумму 300 тыс. руб. город должен был произвести самостоятельно. Специальной финансовой комиссией города разрабатываются условия займа и формируется смета предполагаемых направлений расходования заимствованных средств. Документы получают одобрение Городской думы и направляются на утверждение в Министерство финансов. В июле 1894 г. Министерство финансов утверждает условия займа, внося в них некоторые поправки, смету расходования заимствованных средств и план погашения облигаций.

Содержание условий выпуска определялось Министерством финансов, условия были типовыми для всех городов. В них указывались все параметры и характеристики займа.

Смета расходования заемных средств – важнейший документ, также утверждаемый Министерством финансов. Изменения в этот документ по направлениям расходов и суммам можно было вносить только с разрешения Министерства внутренних дел (города при необходимости активно пользовались предоставленной возможностью). В частности, в первоначальном варианте нижегородского займа 1895 г. смета расходов, утвержденная Министерством финансов, выглядела следующим образом (табл. 5).

Фактическое распределение суммы займа согласно постановлению Городской думы, утверж-

Таблица 5

**Смета расходования нижегородского займа
1895 г., утвержденная
Министерством финансов**

Направления расходов	Сумма, руб.
Улучшение водоснабжения для общих городских нужд	200 000
Ремонт мостовых на городских улицах	152 000
Устройство электрического освещения	50 000
Постройка новых городских боен	150 000
Устройство канализации	50 000
Увеличение ассенизационного обоза, устройство скверов и на непредвиденные надобности	48 000
Итого...	65 000

денному Министерством внутренних дел в 1896 г., имело следующий вид (табл. 6).

Реализация первого этапа заняла около полугода, гораздо меньше времени потребовалось для двух следующих этапов – выпуска ценных бумаг и их реализации.

Выпуск облигаций. Образец облигации рассматривался Городской думой и утверждался Министерством финансов. Бланки изготавливались в Экспедиции заготовления государственных ценных бумаг.

На этапе выпуска решался также вопрос о потенциальных покупателях облигаций. По предложению Городской управы Городская дума поручила финансовой комиссии определить круг инвесторов и цену реализации.

Предложения комиссии сводились к следующему:

- облигации на сумму 0,35 млн руб. продать государственному банку в соответствии с положением, утвержденным Министерством финансов;
- облигации на оставшуюся часть займа 0,3 млн руб. реализовать среди частных лиц;
- способ размещения облигаций среди частных лиц – открытая подписка;
- учитывая небольшой объем эмиссии (0,3 млн руб. при условии, что госбанк выкупит облигаций на 0,35 млн руб.) и высокую процентную ставку, цену реализации для частных лиц назначить по курсу 101% от номинала;
- государственному банку облигации продать по номинальной цене;
- реализацию займа на безвозмездных условиях, учитывая интересы города и общественную пользу займа, поручить Николаевскому городскому

Таблица 6

**Фактическая смета расходования
нижегородского займа 1895 г.**

Направления расходов	Сумма, руб.
Ремонт Мининского усыпальнического храма при Кафедральном соборе	4 680
Улучшение бульваров, разбивка садов и надзор за ними	11 630
Устройство в Дмитровской башне Нижегородского кремля художественного и «Петровского» исторического музеев	70 000
Расширение «барачной» городской больницы	9 142
Приспособление Острожной площади под базарную торговлю	6 200
Ремонт общественного корпуса на Ивановском съезде	–
Постройка лавочек в Толкучем рынке	8 270
Реконструкция Ошарской улицы	1 000
Постройка городского театра	100 000
Устройство механико-технического училища	75 000
Переустройство водопроводов	200 000
Переименование городских мостовых	100 000
Улучшение городского освещения	25 000
Ремонт «Бабушкинской» городской больницы	10 000
Расширение мастерских Кулибинского ремесленного училища	5 000
Улучшение санитарной части в городе	4 078
Непредвиденные расходы	48 000
Итого...	650 000

кому общественному банку и другим городским банкам¹¹.

Предложения комиссии были утверждены Городской думой, и Городская управа приступила к реализации займа.

Размещение облигаций. На этом этапе осуществлялись следующие процедуры:

- изучение потенциального спроса на облигации со стороны частных лиц;
- объявление о подписке в печати;
- подписка на облигации;
- реализация облигаций.

Предварительным шагом было изучение объема потенциального облигационного рынка. Для определения спроса на облигации в Городской управе, Николаевском и Купеческом банках города проводилась предварительная запись покупателей, готовых приобрести облигации городского займа по цене 101

¹¹ Доклад постоянной финансовой комиссии по поводу реализации городского облигационного займа. Протоколы заседания Нижегородской городской думы за 1895 г. Н. Новгород: типография Ройского и Душина.

руб. за 100 руб. В результате были получены заявки на облигации общей суммой 0,3 млн руб., что свидетельствовало о благоприятном исходе реализации займа по означенной цене размещения.

Убедившись в наличии спроса на облигации со стороны частных лиц, Городская управа разместила официальное объявление о подписке на городской облигационный заем в местных и столичных газетах.

Подписка осуществлялась в течение 7 дней после публикации объявления, взимался залог в размере 5% от номинальной суммы облигаций. Следует отметить роль банков при проведении подписки на облигации, которые занимались этой операцией без комиссионного вознаграждения. Общая сумма подписки превысила прогнозируемую, и необходимость в продаже облигаций государственному банку отпала.

Заключительная процедура – полная оплата облигаций по подписке и их выдача – началась в конце июня 1895 г. Все облигации подписчиками были оплачены и получены. Заимствованные суммы хранились на 2%-ном текущем счете в Купеческом банке. И в данном случае банк пошел навстречу городу, открыв не 1%-ный простой текущий счет, а условный 2%-ный текущий счет.

Следует отметить значительные суммы, которые город тратил на подготовку выпуска облигаций. Городские займы осуществлялись с печатанием бланков, выплачивался гербовый сбор, печатались объявления в газетах о размещении займа и проведении тиражей погашения облигаций. Расходы на подготовку первого нижегородского займа (1895 г.) к выпуску раскрыты в табл. 7.

Общие расходы на подготовку займа к выпуску составили 1% от суммы займа (в данном выпуске они были покрыты премией в 1% при размещении ценных бумаг). Последующие нижегородские выпуски размещались с дисконтом, возмещения расходов на подготовку займа не было. Следует также учесть, что город нес расходы и по обслуживанию уже состо-

явшегося займа (объявления о тиражах погашения, проведение тиражей, выплата процентов).

Развитие городских облигационных заимствований приостановила Первая мировая война. Однако в годы гражданской войны и финансовой несостоятельности российского государства появились городские облигации с несвойственной и необычной целью – поддержать денежное обращение. Опыт такого облигационного заимствования описан Д. Петиним. Для борьбы с денежным дефицитом в начале 1919 г. власти Красноярска выпустили в обращение облигации городского займа 1911 г., напечатанные еще до революции Экспедицией заготовления государственных бумаг в Санкт-Петербурге. При наличии подписи городского головы и специальной мастичной надпечатки, ставившейся вручную, облигации предполагалось использовать по нарицательной стоимости в качестве заменителей бумажных денежных знаков [16].

Объективный анализ опыта облигационного заимствования городами России требует указать не только на его особенности и положительные стороны, но и на определенную ограниченность. По объемам выпуска городские облигационные займы России уступали многим развитым странам. Общий объем российских городских займов был мал и, как правило, не превышал городского бюджета. Весьма значительными были расходы на обслуживание долга, облигационные займы имело смысл выпускать, если требовалось привлечь значительные средства. Многие губернские и уездные города, заинтересованные в заимствовании небольших сумм, не могли выпускать облигации.

В целом анализ исторического отечественного опыта городского облигационного заимствования свидетельствует о его важной роли в решении социально-экономических проблем и представляет несомненный интерес для современной практики финансирования городов России. Облигационные займы стали важным источником привлечения средств для реализации муниципалитетами тех или иных масштабных проектов. Они не только выступали в качестве оптимального инструмента привлечения средств, но и увеличивали доходы города от работы рентабельных коммунальных предприятий. Реализация проектов повышала имидж города, благосостояние его жителей и в конечном итоге работала на укрепление и развитие социально-экономического положения регионов России. Следует согласиться с Е. Безмертной в

Таблица 7

**Расходы на подготовку первого
нижегородского облигационного займа 1895 г.
к выпуску**

Мероприятие	Сумма, руб.
Печать бланков в экспедиции заготовления государственных ценных бумаг	1 995
Гербовый сбор	4 300
Объявления в печати	505
Итого...	6 800

том, что история муниципальных заимствований в России конца XIX – начала XX в. является хорошим примером грамотной организации долгосрочных заимствований, ставших финансовой основой для реализации важнейших инвестиционных проектов [3]. Справедливо, на взгляд автора, и утверждение исследователей, полагающих, что опыт городских облигационных займов в дореволюционной России весьма поучителен, заслуживает пристального внимания и может служить полезным ориентиром для решения городских и муниципальных проблем [2].

Облигационное заимствование как система отношений, возникающих в связи с аккумулярованием муниципальными образованиями временно свободных денежных средств физических и юридических лиц, может представлять собой в настоящее время важный инструмент не только для ликвидации бюджетного дефицита, достижения баланса доходов и расходов бюджета, но и для привлечения инвестиционных ресурсов.

Список литературы

1. *Архипова Н.Е.* Городское самоуправление в Нижнем Новгороде в конце XIX – начале XX века: преемственность и традиции. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/gorodskoe-samoupravlenie-v-nizhnem-novgorode-v-kontse-xix-nachale-xx-veka-preemstvennost-i-traditsii>.
2. *Барский А.Д., Дансков А.Н.* Муниципальный кредит в дореволюционной России // Деньги и кредит. 1997. № 6. С. 72–78.
3. *Безсмертная Е.Р.* Выпуск облигационных местных займов в дореволюционной России // Финансы. 2000. № 8. С. 63–64.
4. *Беляев С.Г.* Облигационные займы Петербурга и развитие городской инфраструктуры 1875–1916 гг. Предпринимательство и городская культура в России. 1861–1914. М.: Три квадрата, 2002. С. 53–64.
5. *Бугров А.В.* Выигрышные займы 1864 и 1866 годов // Вестник Банка России. 2003. № 69. С. 35–40.
6. *Виленчик В.* Выпуск облигаций местными органами власти. URL: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=2647>.
7. *Голицын Ю.П.* Фондовый рынок дореволюционной России: Очерки истории. М.: Деловой экспресс, 2001. 279 с.
8. *Дегио В.* Русские ценные бумаги. М.: Изд. товарищества М.О. Вольф, 1885. 360 с.
9. *Кравченко В.* Муниципальный кредит: как жить займы // Рынок ценных бумаг. 1996. № 3. С. 24–26.
10. *Мамаев А.В.* Финансовая база органов городского самоуправления России накануне революции 1917 г. URL: <http://www.vipstd.ru/nauteh/index.php/ru/--gn13-11/1052-a>.
11. *Мошенский С.З.* Рынок ценных бумаг Российской империи. М.: Экономика, 2014. 560 с.
12. *Набатов Г.В.* Нижегородская губерния в конце XIX – начале XX веков. URL: <http://www.hist.nnov.ru/history/partis/1.html>.
13. Нижний Новгород – банковская столица Поволжья. URL: <http://www.archiv.nnov.ru/?id=5810>.
14. *Новиков А.* Облигационные займы российских городов // Рынок ценных бумаг. 1993. № 10. С. 56–60.
15. *Олейникова И.Н.* Рынок ценных бумаг. Таганрог: ТРТУ, 1998. 135 с.
16. *Петин Д.И.* Облигации городских займов Красноярска и Барнаула 1919 г.: ответное слово на публикацию В.В. Чагина. URL: http://www.fox-notes.ru/spravka/fn_s081112.htm.
17. Российские ценные бумаги. Каталог собрания Музейно-экспозиционного фонда Банка России: в 3 т. Т. 2 / под. ред. Ю.А. Петрова. М.: СЛОВО/SLOVO, 2010. 727 с.
18. Справочная книга для держателей облигаций русских городских займов. СПб.: Министерство финансов, 1913. 268 с.
19. *Таранков В.И.* Ценные бумаги Государства Российского. Москва–Тольятти: АвтоВАЗбанк, 1992. 648 с.
20. *Тарачев В.* Москва в фондовой истории России // Рынок ценных бумаг. 1997. № 16. С. 10–11.
21. *Тихонов А.* Становление рынка ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 1995. № 1. С. 41–43.

HISTORICAL EXPERIENCE AND SPECIAL ASPECTS OF BOND ISSUES
OF RUSSIAN CITIES AT THE END OF THE 19TH – BEGINNING OF THE 20TH CENTURIES

Valentina N. EDRONOVA

Abstract

Subject The article shows the analysis results of the experience in bond issue of Russian cities at the end of the 19th – the beginning of the 20th centuries. The most important goals of lending were financing the programs for city infrastructure development, improvement of territories, implementation of construction and social projects. This experience is very important for modern Russia's cities, as urban development, first of all, implementation of infrastructure projects, requires attracting considerable financial resources. Municipal budgets do not have sufficient funds to implement such programs, and for private business they are not attractive from investment perspective because of their focus on social rather than commercial effect.

Objectives The purpose of the analysis is to identify economic reasons, which induced city authorities to go in for bond issue at the turn of the century.

Methods In the course of the research, I generalized and systematized information from relevant literature, scientific articles, and minutes of meetings of the Nizhny Novgorod State Duma.

Results The study identified the role of bond issue during the period from the last third of the 19th century to the third decade of the 20th century, classified the purposes of bond issues, and provided the main characteristics of the bond design. Furthermore, the article describes the stages of the loans and their substance.

Conclusions and Relevance This financial instrument played an extremely important role in territory's development. It is appropriate to use the accumulated experience in the present-day practice of Russian cities financing.

Keywords: loan, city budget, municipal credit, city bonds, investment resources

References

1. Arkhipova N.E. *Gorodskoe samoupravlenie v Nizhnem Novgorode v kontse XIX – nachale XX veka: preemstvennost' i traditsii* [Municipal government in Nizhny Novgorod at the end of the 19th – beginning of the 20th centuries: continuity and traditions]. Available at: <http://cyberleninka.ru/article/n/gorodskoe-samoupravlenie-v-nizhnem-novgorode-v-kontse-xix-nachale-xx-veka-preemstvennost-i-traditsii>. (In Russ.)
2. Barskii A.D., Danskov A.N. *Munitsipal'nyi kredit v dorevolyutsionnoi Rossii* [A municipal loan in pre-revolutionary Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 1997, no. 6, pp. 72–78.
3. Bezsmertnaya E.R. *Vypusk obligatsionnykh mestnykh zaimov v dorevolyutsionnoi Rossii* [Local bond issues in pre-revolutionary Russia]. *Finansy = Finance*, 2000, no. 8, pp. 63–64.
4. Belyaev S.G. *Obligatsionnye zaimy Peterburga i razvitie gorodskoi infrastruktury 1875–1916 gg. Predprinimatel'stvo i gorodskaya kul'tura v Rossii. 1861–1914* [Bond issues of St. Petersburg and the urban infrastructure development in 1875–1916. Entrepreneurship and urban culture in Russia. 1861–1914]. Moscow, Tri kvadrata Publ., 2002, pp. 53–64.
5. Bugrov A.V. *Vyigryshnye zaimy 1864 i 1866 godov* [Lottery bond issues of 1864 and 1866]. *Vestnik Banka Rossii = Bank of Russia Bulletin*, 2003, no. 69, pp. 35–40.
6. Vilenchik V. *Vypusk obligatsii mestnymi organami vlasti* [Bond issue by local authorities]. Available at: <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=2647>. (In Russ.)
7. Golitsyn Yu.P. *Fondovyi rynek dorevolyutsionnoi Rossii: ocherki istorii* [Stock market of pre-revolutionary Russia: sketches of history]. Moscow, Delovoi ekspres Publ., 2001, 279 p.
8. Degio V. *Russkie tsennye bumagi* [Russian securities]. Moscow, Izdatel'stvo tovarishchestva M.O. Vol'f Publ., 1885, 360 p.
9. Kravchenko V. *Munitsipal'nyi kredit: kak zhit' vzaimy* [A municipal loan: how to live on loan]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1996, no. 3, pp. 24–26.
10. Mamaev A.V. *Finansovaya baza organov gorodskogo samoupravleniya Rossii nakanune*

revolyutsii 1917 g [The financial base of Russian city government authorities on the eve of the revolution of 1917]. Available at: <http://www.vipstd.ru/nauteh/index.php/ru/--gn13-11/1052-a>. (In Russ.)

11. Moshenskii S.Z. *Rynok tsennykh bumag Rossiiskoi imperii* [Securities market of the Russian Empire]. Moscow, Ekonomika Publ., 2014, 560 p.

12. Nabatov G.V. *Nizhegorodskaya guberniya v kontse XIX – nachale XX vekov* [The Nizhny Novgorod Governorate at the end of the 19th – beginning of the 20th centuries]. Available at: <http://www.hist.nnov.ru/history/partis/1.html>. (In Russ.)

13. *Nizhnii Novgorod – bankovskaya stolitsa Povolzh'ya* [Nizhny Novgorod is a banking capital city of the Volga region]. Available at: <http://www.archiv.nnov.ru/?id=5810>. (In Russ.)

14. Novikov A. Obligatsionnye zaimy rossiiskikh gorodov [Bond issues of Russian cities]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1993, no. 10, pp. 56–60.

15. Oleinikova I.N. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market]. Taganrog, TRTU Publ., 1998, 135 p.

16. Petin D.I. *Obligatsii gorodskikh zaimov Krasnoyarska i Barnaula 1919 g.: otvetnoe slovo na publikatsiyu V.V. Chagina* [Municipal bond issues of Krasnoyarsk and Barnaul of 1919: a response to V.V. Chagin's publication]. Available at: http://www.fox-notes.ru/spravka/fn_s081112.htm. (In Russ.)

17. *Rossiiskie tsennye bumagi. Katalog sobraniya Muzeino-ekspozitsionnogo fonda Banka Rossii. V 3 t. T. 2* [Russian securities. The catalogue of the Museum and exposition fund of the Bank of Russia. In 3 vol. Vol. 2]. Moscow, SLOVO/SLOVO Publ., 2010, 727 p.

18. *Spravochnaya kniga dlya derzhatelei obligatsii russkikh gorodskikh zaimov* [A reference book for bond holders of the Russian municipal loans]. St. Petersburg, Ministry of Finance Publ., 1913, 268 p.

19. Tarankov V.I. *Tsennye bumagi Gosudarstva Rossiiskogo* [Securities of the Russian State]. Moscow, Togliatti, AvtoVAZbank Publ., 1992, 648 p.

20. Tarachev V. Moskva v fondovoi istorii Rossii [Moscow in the history of funds of Russia]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1997, no. 16, pp. 10–11.

21. Tikhonov A. Stanovlenie rynka tsennykh bumag [Formation of the securities market]. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1995, no. 1, pp. 41–43.

Valentina N. EDRONOVA

Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
v.n.edronova@mail.ru