

УДК 336.763

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ ДО И ПОСЛЕ ОКТЯБРЬСКОЙ РЕВОЛЮЦИИ 1917 ГОДА

Безсмертная Екатерина Рэмовна,

канд. экон. наук, доцент,

декан факультета финансовых рынков, Финансовый университет,

Москва, Россия

ebezsmertnaya@fa.ru

Аннотация. Статья посвящена исследованию опыта выпуска ценных бумаг в первые годы советской власти. После Октябрьской революции 1917 г. фондовый рынок перестал существовать, поскольку выпуски ценных бумаг, эмитированных царским правительством, были аннулированы. Однако уже в 1922 г. в законодательстве появилась норма, относящая ценные бумаги к видам имущества, которые могут быть предметом частной собственности. Выпуск государством новых финансовых инструментов был одним из ответов на неудачи политики натурального товарообмена, представлявшейся многим идеологам революции неотъемлемым критерием коммунизма. В статье анализируется опыт выпуска облигационных займов 1920–1930-х гг., грамотная организация которых позволила советскому правительству решить ряд текущих финансовых проблем, а также продемонстрировать ответственность новой власти перед населением в экономических вопросах.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг; облигации; займы; внутренний кредит; денежно-кредитная политика; Октябрьская революция 1917 г.

THE SECURITIES MARKET BEFORE AND AFTER THE OCTOBER REVOLUTION OF 1917

Bezsmertnaya E.R.,

Ph.D. in Economics, Associate Professor,

Dean of Faculty of Financial Markets,

Financial University,

Moscow, Russia

ebezsmertnaya@fa.ru

Abstract. This paper is devoted to research of the experience related to issue of securities in the first years of the Soviet authority. After the October revolution of 1917, securities market ceased to exist, because the securities issued by the Imperial government, was cancelled. However, in 1922 a law was contain legal norm, establishing that securities are the kind of assets able to be subject to private ownership. The emission of the government of new financial instruments was one response to the failure of policies of natural exchange, submitted by ideologists of revolution, as an integral criterion of communism. The present paper devoted to analysis of the bond emissions in 1920–30s, competent organization which allowed the Soviet government to solve a number of current financial issues and to demonstrate the responsibility of the new authorities towards the population in economic matters.

Keywords: securities market; bonds, loans, internal credit, monetary policy, the October revolution of 1917.

За период, начавшийся до Первой мировой войны и продлившийся до Октябрьской революции 1917 г., российский рынок ценных бумаг успел пройти период бурного развития. Во время активного роста промышленного производства, на рубеже XIX–XX вв., на фоне повышения общего уровня жизни в России начал формироваться средний класс, для которого ценные бумаги отечественных эмитентов были привлекательным объектом инвестирования. Общая стоимость всех ценных бумаг, обращавшихся в России в 1914 г., составляла, по разным оценкам, порядка 13–15 млрд руб. (6,8–7,7 млрд долл. США), что позволило ей занять по этому показателю 5-е место в мире. Однако по показателю «отношение капитализации рынка акций к ВВП» она занимала лишь 9-е место: в России он составлял 2%, тогда как, например, в Англии — 41%, во Франции — 26%, в США — 19%, Германии — 11% [1]. По некоторым приблизительным оценкам, в 1913 г. капитализация всего российского рынка ценных бумаг составляла 62,31%, рынка долговых инструментов (облигаций) — 43,4%, рынка акций — 18,8% [2, с. 466].

Учитывая, что период активного развития российского фондового рынка начался лишь в 1860-х гг., результат его полувековой истории объективно можно считать вполне успешным. Тем не менее Российская империя к началу революционных событий 1917 г. не смогла стать наряду с развитыми европейскими странами одним из мировых финансовых центров, что можно объяснить спецификой государственного управления и особенностями национального менталитета [2, с. 474].

Государственный долг России накануне Октябрьской революции составлял 60 млрд руб. Порядок взаимодействия между владельцами долговых обязательств царской России и советской властью был определен Декретом ВЦИК «Об аннулировании государственных займов» от 21 января (3 февраля) 1918 г. Согласно данному документу все государственные займы, заключенные правительствами российских помещиков и российской буржуазии, перечисленные в особом списке, а также все выданные ими гарантии по займам различных предприятий и учреждений, аннулировались с 1 декабря 1917 г. При этом если иностранные займы

аннулировались полностью, то в отношении внутренних займов действовали исключения. Декретом предусматривалась компенсация в форме именных свидетельств нового займа РСФСР малоимущим гражданам, владевшим аннулируемыми государственными бумагами внутренних займов, на сумму, не превышающую 10 тыс. руб. Право решать, относится ли гражданин к числу малоимущих, входило в компетенцию специальных комиссий, создаваемых Советами рабочих, солдатских и крестьянских депутатов по соглашению с местными Советами народного хозяйства. В дальнейшем, однако, во изменение заявленного порядка было установлено, что стоимость ценных бумаг, принадлежащих гражданам, зачислялась на текущий счет в Народном банке или сберегательной кассе. Операция по возмещению стоимости аннулируемых займов малоимущим гражданам продолжалась до осени 1920 г. [3].

Термин «ценные бумаги», тем не менее, не вышел полностью из употребления. В ст. 54 Гражданского кодекса РСФСР 1922 г. ценные бумаги наряду с деньгами, золотой и серебряной монетой и иностранной валютой были отнесены к видам имущества, которые могут быть предметом частной собственности. Предпринятые на первом этапе реализации новой экономической политики попытки развить промежуточную форму обмена без денег и денежного определения цен не увенчались успехом: замена продразверстки продовольственным налогом дала возможность крестьянам реализовывать произведенные продукты на рынке, и этот товарный оборот не мог не сопровождаться оборотом денег. Среди нормативных документов, составлявших юридическую основу денежной реформы 1922–1924 гг., заключавшейся в деноминации и затем — в обмене обесценившихся денег («совзнаков») на твердую валюту, имеющую золотое обеспечение и получившую название «червонец», были Правила для фондовых биржевых операций, утвержденные постановлением СНК от 20.10.1922. Этот документ устанавливал, в том числе, порядок создания фондовых бирж и фондовых отделов при товарных биржах для торговли иностранной валютой как в наличной форме, так и в форме трат и чеков; банкнотами, государственными бумагами, допущенными советской властью к обращению; акциями и паями

акционерных и паевых товариществ и обществ, уставы которых утверждены в установленном порядке советской властью; благородными металлами в слитках.

Специалисты отмечали, что в середине 1920-х гг. в СССР имелось множество предпосылок для деятельности фондовых бирж: «органическая связь с международным денежным рынком, фиксированная установлением твердой валюты, разнообразие кредитных отношений и валютных расчетов, возникающих в процессе внешней торговли, и инвестирования иностранного капитала в концессионные предприятия, акционерный принцип организации предприятий, энергичное развитие государственного кредита» [4].

До марта 1924 г. основной объем сделок в фондовых отделах приходился на сделки с червонцами, в связи с чем фондовые отделы иногда называли «червонной биржей». Червонцы приравнивались к дореволюционной золотой десятирублевой монете, и на 25% своей суммы обеспечивались золотом, другими драгоценными металлами и иностранной валютой по курсу на золото, а на 75% — легко реализуемыми товарами и краткосрочными обязательствами. Для повышения рыночного курса червонца в случае, если он опускался ниже официального паритета, Госбанк выбрасывал на рынок определенное количество иностранной валюты, в противном случае — наоборот, скупал золото и иностранную валюту на бирже, выпуская для этого дополнительное количество червонцев [5]. Однако после установления твердого курса червонца, спекуляции с ним прекратились, и к началу 1924/1925 финансового года наступил период «здорового развития» фондовых отделов: они стали выполнять роль площадок для торговли государственными ценными бумагами.

Первый внутренний краткосрочный государственный хлебный заем был выпущен 20.05.1922 г. на 10 млн пудов ржи. Одной из основных задач в начале 1920-х гг. был выход из финансового коллапса, вызванного ростом денежной массы, инициированный еще временным правительством в феврале — октябре 1917 г., и продолженный Наркомфином в 1919 г. в ответ на неудачи политики натурального товарообмена, провозглашенной постановлениями СНК обязательной и представлявшейся неотъемлемым критерием коммунизма.

Одним из способов выхода из сложившейся ситуации нарком финансов Г. Я. Сокольников видел использование механизма внутреннего кредита, ориентированного на процесс мелкого накопления через организацию хлебного займа. Предложение наркома сначала не вызвало поддержки со стороны соратников. В частности, В. И. Ленин в начале мая 1922 г. высказал негативное отношение к проекту, назвав его «самообманом». Были также опасения, что новый заем будет с недоверием встречен гражданами в силу активной контрпропаганды большевиками Займа свободы, проведенного в марте 1917 г. временным правительством (этим облигациям, тем не менее, суждено было сослужить советскому правительству добрую службу: Декрет СНК от 16 (3) февраля 1918 г. «О выпуске в обращение облигаций „Займа Свободы” в качестве денежных знаков» устанавливал, что в условиях тотального денежного дефицита эти облигации имеют хождение в пределах РСФСР наравне с кредитными билетами, т. е. выступают в качестве заменителей денег).

По мнению же Г. Я. Сокольникова, проект хлебного займа позволял изъять из обращения часть обесценившихся денег и уменьшить объемы эмиссии, а в случае успешной его реализации — стать шагом на пути формирования доверия населения к решениям большевиков. Облигации реализовывались за рубли, но номинированы были в пудах ржи: были предусмотрены номиналы в 1, 3, 5, 10, 25 и 50 пудов ржи, проценты по ним не выплачивались. После получения продналога — в декабре 1922 г. — предусматривалось погашение облигаций в натуральной форме. При этом крестьяне могли вносить продналог не зерном, а облигациями, что упрощало процесс уплаты налога: не требовалась перевозка зерна от производителя до ссыпного пункта [6]. Несмотря на широкую агитацию, облигации не были востребованы летом 1922 г., однако к началу периода сбора продналога крестьяне начали активно скупать их. Общая сумма средств от реализации займа составила приблизительно четверть от средней массы денежного обращения страны за май, что позволило существенно сократить объем денежной эмиссии [7].

Положительный результат первого хлебного займа позволил успешно реализовать в 1923 г. второй хлебный заем, фактический объем которого составил 100 млн пудов ржи

вместо планировавшихся при выпуске 30 млн. В том же году был реализован краткосрочный сахарный заем, облигации которого погашались сахаром. При этом поощрялись покупки облигаций с крупными номиналами: например, стоимость облигаций с номиналом 10 фунтов составляла 3 р. 50 к. (14 руб. за пуд), тогда как облигаций с номиналом 1 пуд — 13,25 руб., 5 пудов — 62,5 руб. (12,5 руб. за пуд), 25 пудов — 287,5 руб. (11,5 руб. за пуд).

Первый денежный государственный заем был выпущен осенью 1922 г. на сумму в 100 млн руб. золотом. С 1924 г. советское правительство стало ежегодно выпускать государственные займы на срок от 5 до 10 лет на суммы от 50 до 300 млн руб. Облигации этих займов в основном приобретали государственные и кооперативные предприятия, у которых оказывались излишки средств.

Уже при осуществлении первых денежных займов конструирование выпусков было ориентировано на финансовый статус потенциальных потребителей. Так, в 1926 г. правительство выпустило небольшой заем объемом 30 млн руб. сроком на 3 года, рассчитывая разместить его среди наиболее состоятельных слоев населения. Цена облигации была высока — 100 руб., поэтому продавались и четвертушки облигаций — по 25 руб. Однако и стоимость четвертушки была высока для массового покупателя, и для их совместной покупки в крупных городах стали образовываться группы рабочих и служащих.

Весной 1927 г. правительство выпустило заем на 100 млн руб. Целая облигация стоила 25 руб., при этом можно было приобрести и пятую часть ценной бумаги за 5 руб. При подписке коллективы рабочих получали рассрочку до 6 месяцев и скидку 4% от стоимости: вместо 5 руб. платили 4,8 руб. [8].

Еще одной советской инновацией в области конструирования долговых инструментов стали выигрышные займы, где выпуск подразделялся на беспроигрышные и процентные облигации. По беспроигрышным облигациям займодержатели получали весь доход в виде выигрышей. Каждая из этих облигаций выигрывала один раз на протяжении 10-летнего срока займа, возможные размеры выплат по каждой из таких бумаг номиналом 100 руб., включающие сумму выигрыша и стоимость самой облигации, составляли от 150 руб. до 3 тыс. руб. Процентные облигации в тиражах выигрышей не участво-

вали, но по ним предусматривалась выплата купонного дохода по фиксированной ставке.

Творческий подход к выпуску займов проявляли и отдельные организации. Скорее всего, некоторые инициативы не имели аналогов в зарубежной практике. В частности, ЦК Союза цементно-керамической промышленности предлагал всем организациям, входящим в союз, облигации займа «За грамоту». Целью займа было достижение к 1 мая 1932 г. сплошной грамотности среди рабочих на всех предприятиях строительных материалов. Облигации займа «За грамоту» выдавались бесплатно каждому неграмотному и культурмейцу. Каждый час учебы погашал 1 купон облигации. Погасивший все купоны облигации и выполнивший на 100% условия займа, получал выигрыш-премию. К числу дополнительных условий для учащихся относились: стопроцентное посещение занятий по общеобразовательному, техническому и обществоведческому циклам; стопроцентное усвоение программного материала; объявление себя ударником в учебе и на производстве; вербовка в школу ликбеза не менее 1 человека из рабочих и членов их семей; активное участие в общественной работе (не менее одного вида нагрузки по линии общественной работы) [9]. Безусловно, по ряду причин данная конструкция с трудом может быть отнесена к инструментам финансового рынка, однако факт ее создания говорит о чрезвычайной популярности термина «облигация» в рабочей среде. Основную массу держателей советских облигаций составляли рабочие и служащие.

Если в первые годы реализации советских денежных займов имели место попытки власти исключить принудительный подход к размещению облигаций (например, в декрете ВЦИК «О реализации крестьянского займа» от 06.07.1925 указывалось: «...при повторной реализации крестьянского займа в текущем году необходимо ...решительно устранить всякие попытки каких бы то ни было форм принудительного размещения крестьянского займа» [10]), то в документах, датированных 1930-ми гг., можно обнаружить множество свидетельств использования активной пропаганды и административного давления в целях активизации распространения займов. Однако спустя многие десятилетия весьма сложно определить, где проходила граница между страхом

как реакцией на запугивания и искренним желанием исполнить гражданский долг для авторов подобных инициатив: «Каждое большое событие в нашей стране всегда сопровождается буквально потоком писем с предложением выпустить заем. Вот и сейчас, в связи с убийством т. Кирова белогвардейцами-зиновьевцами, поступает много писем рабочих... Рабочий Донбасса т. Колачевский пишет тов. Сталину из Константиновки: «...Я не могу забыть память, работу и руководство, где Мироныч был прямой твой помощник. Я пишу эти строки, но рука дрожит от волнения, и чувствую, что мне так тяжело. Не забыть те дни, когда провожали Мироныча. Я — рабочий Донбасса, стаж 15 лет, бывший ударник Магнитостроя, обращаюсь к ЦК ВКП через Вас, дорогой, любимый наш вождь И. В. Сталин, и прошу выпустить „Заем второй пятилетки третьего года в честь памяти С. М. Кирова”». (Из доклада т. Гринько на I сессии ЦИК СССР 07.02.1935) [11].

Помимо облигаций, в первые годы советской власти в обращении находились и другие фондовые ценности. В частности, постановление СНК «О допущении, по заявлению вкладчика, выдачи вкладов государственными сберегательными кассами всякому предъявителю сберегательной книжки» от 09.10.1923 фактически вводило в оборот сберегательные книжки на предъявителя, а Положение о государственных трудовых сберегательных кассах СССР 1925 г., хоть напрямую и не относило сберегательные книжки на предъявителя к категории ценных бумаг, но устанавливало такую их форму, что

благодаря своим свойствам эти документы фактически выполняли функции ценных бумаг [12]. В 1927 г. появляется возможность выпуска сберегательных сертификатов (сертификатов государственных трудовых сберегательных касс), а некоторые авторы указывали на существование такой ценной бумаги, как переводное письмо, или просто «перевод» [10]. Векселя, упраздненные с началом политики военного коммунизма, были с переходом к нэпу допущены к обращению, в том числе как инструмент взаимного кредитования хозяйственных организаций: 20.03.1922 г. было утверждено Положение о векселях, действовавшее на территории РСФСР и УССР. В качестве метода борьбы с нехваткой наличных денег в начале 1920-х гг. также предлагалось введение системы чековых расчетов [13].

Несмотря на наличие перекосов в процессе размещения займов, развитие внутреннего кредита в первые годы советской власти дало положительные результаты. Грамотная политика в области выпуска внутренних займов позволила решить ряд текущих финансовых проблем, а также продемонстрировала ответственность новой власти перед населением в экономических вопросах. Во многом благодаря этой политике стране удалось впоследствии осуществить внутренние займы в период Великой Отечественной войны, что не только позволило профинансировать существенную долю расходов на оборону, но и выступило инструментом стабилизации денежной единицы страны.

ЛИТЕРАТУРА

1. Мошенский С. З. Российский рынок ценных бумаг в период глобализационных процессов конца XIX — начала XX в. // Финансы и кредит. 2011. № 22 (454). С. 65–73.
2. Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг Российской Империи. М.: Экономика, 2014. С. 466.
3. Государственные займы в СССР / Авт. колл. под рук. Дмитричева П. Я. М.: ГОСФИНИЗДАТ, 1956.
4. Яновский В. Перспективы фондовых бирж в СССР // Фондовые отделы при товарных биржах к 1925/26 операционному году / под ред. проф. Д. А. Лоевского. М., 1926. С. 24.
5. Генис В. Л., Сокольников Г. Я. Упрямый нарком с Ильинки / Новая финансовая политика на пути к твердой валюте. М.: Наука, 1995. С. 5–38.
6. Волосухина Н. И. Из истории хлебного займа 1922 г. // Каспийский регион: политика, экономика, культура. 2013. № 3 (36). С. 53–56.
7. Лаврененко С. И. Исторический опыт развития системы внутреннего государственного кредита в условиях нэпа // Власть. 2008. № 12. С. 112–114.
8. Бернштейн С. А. Займы царские и займы Советского правительства. М.: Финансовое издательство НКФ СССР. 1928.
9. Заем «За грамоту» выпуск 1931–1932 года. М., 1931.
10. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011.

11. Осипов А. Блок-нот избача и красноугольца. Как провести займовскую кампанию в колхозном уголке. Л.: Издательство ЛЕНОБЛОНО, 1935.
12. Шушканов П. А. Особенности развития института оборота ценных бумаг в советском гражданском законодательстве 1922–1990 гг. // Бюллетень науки и практики. 2016. № 5. С. 221–223.
13. Сокольников Г. Я. Государственный капитализм и новая финансовая политика. М.: Редакция изданий Народного Комиссариата Финансов, 1922.

REFERENCES

1. Moshenskij S.Z. The Russian securities market in the period of globalization processes of the late XIX – early XX century [Rossijskij rynek cennyh bumag v period globalizacionnyh processov konca XIX – nachala XX v.]. *Finansy i kredit – Finance and credit*, 2011, no. 22 (454), pp. 65–73 (In Russ.).
2. Moshenskij S.Z. The securities market of the Russian Empire [Rynek cennyh bumag Rossijskoj Imperii]. Moscow, Jekonomika, 2014, pp. 466 (In Russ.).
3. State loans in the USSR [Gosudarstvennye zajmy v SSSR] / Avt. koll. pod ruk. Dmitricheva P. Ja. Moscow, GOSFINIZDAT, 1956 (In Russ.).
4. Janovskij V. Prospects of stock exchanges in the USSR // Stock departments at commodity exchanges by 1925/26 operational year [Perspektivy fondovyh birzh v SSSR // Fondovye otdely pri tovarnyh birzhah k 1925/26 operacionnomu godu] / ed. prof. D. A. Loeveckoy. Moscow, 1926, pp. 24 (In Russ.).
5. Genis V. L., Sokolnikov G. Ya. Stubborn People’s Commissar from Ilinka / New financial policy on the way to hard currency [Uprjamyj narkom s Il’inki / Novaja finansovaja politika na puti k tverdoj valjute]. Moscow, Nauka, 1995, pp. 5–38 (In Russ.).
6. Volosuhina N. I. From the history of the grain loan of 1922. [Iz istorii hlebnogo zajma 1922 g.]. *Kaspijskij region: politika, jekonomika, kul’tura – The Caspian region: politics, economy, culture*, 2013, no. 3 (36), pp. 53–56 (In Russ.).
7. Lavrenenko S. I. Historical experience of the development of the system of internal state credit in the conditions of NEP [Istoricheskiy opyt razvitija sistemy vnutrennego gosudarstvennogo kredita v uslovijah njepa]. *Vlast’ – Vlast*, 2008, no. 12, pp. 112–114 (In Russ.).
8. Bernshtejn S. A. The tsarist loans and loans of the Soviet government [Zajmy carskie i zajmy Sovetskogo pravitel’stva]. Moscow, Finansovoe izdatel’stvo NKF SSSR, 1928 (In Russ.).
9. Loan “For the diploma” issue of 1931–1932 [Zajom «Za gramotu» vypusk 1931–1932 goda]. Moscow, 1931 (In Russ.).
10. Gabov A. V. Securities: issues of theory and legal regulation of the market [Cennye bumagi: voprosy teorii i pravovogo regulirovanija rynka]. Moscow, Statut, 2011 (In Russ.).
11. Osipov A. Block-note of the cossack and the red-collar. How to conduct a loan campaign in the collective farm area [Blok-not izbacha i krasnougol’ca. Kak provesti zajmovskuju kampaniju v kolhoznom ugolke]. Leningrad, Izdatel’stvo LENOBLONO, 1935 (In Russ.).
12. Shushkanov P. A. Features of the development of the Institute of securities turnover in the Soviet civil law of 1922–1990 [Osobennosti razvitija instituta oborota cennyh bumag v sovetskom grazhdanskom zakonodatel’stve 1922–1990 gg.]. *Bjulleten’ nauki i praktiki – Bulletin of Science and Practice*, 2016, no. 5, pp. 221–223.
13. Sokol’nikov G. Ja. State capitalism and a new financial policy [Gosudarstvennyj kapitalizm i novaja finansovaja politika]. Moscow, Redakcija izdanij Narodnogo Komissariata Finansov, 1922.