

УДК 93/94
DOI 10.5281/zenodo.18032094

Сафарян Л. Б.

Сафарян Лилия Борисовна, Всероссийский государственный университет юстиции (РПА Минюста России), корп. 1, д. 2, ул. Азовская, Москва, Россия, 117638. E-mail: slb.08@mail.ru.

Условия выпуска военных займов в контексте финансирования участия Российской империи в Первой мировой войне

Аннотация. Проведенное исследование позволило выявить, что облигации государственного военного займа Российской империи в годы Первой мировой войны представляли интерес для инвесторов, рассчитывающих на получение долгосрочного фиксированного дохода. Государство как эмитент старалось привлечь инвесторов за счет предоставления рассрочки при приобретении облигации, отмены налогов на купонный доход, а также благодаря возможности получения прироста капитала ввиду продажи облигации по цене ниже номинальной. В статье отмечается, что одновременно с выпуском облигаций, государство позволило сберегательным кассам привлечь клиентуру за счет отмены гербового взноса при приобретении облигаций, если данная операция проводилась через сберегательную кассу и держатель облигации становился вкладчиком кассы, оставляя облигацию на хранение также в кассе.

Ключевые слова: военные займы, военные расходы, государственные расходы, мобилизация капитала, облигации займа.

Safarian L. B.

Safarian Lilia Borisovna, The All-Russian State University of Justice, 2/1, st. Azovskaya, Moscow, Russia, 117638. E-mail: slb.08@mail.ru.

Conditions for issuing war loans in the context of financing the Russian Empire's participation in the First World War

Abstract. The conducted research revealed that the bonds of the state military loan of the Russian Empire during the First World War were of interest to investors hoping to receive a long-term fixed income. The government, as the issuer, tried to attract investors by providing installments for the purchase of the bond, eliminating taxes on coupon income, and also by providing capital gains due to the sale of the bond at a lower than nominal price. The article notes that simultaneously with the issue of bonds, the government allowed savings banks to attract customers by canceling the stamp duty on the purchase of bonds, if this operation was carried out through the savings bank and the bondholder became a depositor of the cash register, leaving the bond for safekeeping also in the cash register.

Key words: war loans, military expenditures, government expenditures, capital mobilization, loan bonds.

Масштаб Первой мировой войны обусловливал необходимость участников конфликта искать дополнительные источники финансирования. Не стала исключением и Российская империя, чья экономика к началу Первой мировой войны во многом зависела от экспортных цен на зерно.

«Валютная выручка от реализации зернового экспорта создавала основу для инвестирования в промышленный рост и развитие транспортной инфраструктуры, которая, в свою очередь, еще более укрепляла связи национальной экономики с мировым рынком» [7, с. 23].

Крупный военный конфликт, как бы сказали сейчас, прервал логистические цепочки, осложнил экспортно-импортные отношения и сократил объемы притока иностранных инвестиций в экономику Российской Империи. В условиях ограниченного доступа к внешним источникам пополнения казны, повышается роль внутренних источников.

На внутреннем рынке государство может привлечь дополнительные деньги для содержания армии тремя путями: повышением налогов, дополнительной эмиссией наличных денег и осуществлением займов на внутреннем рынке.

В данном контексте представляется интерес работа 1916 г. видного российского экономиста М. И. Туган-Барановского «Военные займы в теоретическом освещении» [4, с. 5–25], опубликованная в 1917 г. в сборнике статей, посвященных военным займам.

В указанной работе ученым рассматриваются сначала налоги как источник получения государством нужным ему денежных средств. М. И. Туган-Барановский аргументированно поясняет нецелесообразность повышения налоговой нагрузки в условиях «ненормальной хозяйственной обстановки» [4, с. 6], акцентируя внимание на возможной неэффективности такого шага как повышение косвенных налогов. Заметим, что в работе М. И. Боголепова «Война, финансы и народное хозяйство» также поставлен

акцент на налогах как источнике финансирования военных конфликтов ввиду того, что «...государство в мирное время при наличии свободных ресурсов всегда помышляет и заботится о погашении своей задолженности, памятуя, что свободное состояние государственного кредита является одной из главных основ боевой готовности» [1, с. 14–15].

М. И. Туган-Барановский, рассматривая эмиссию денежных средств как способа пополнения казны, отмечает, что это «крайне опасный финансовый ресурс, к которому можно прибегать лишь в крайнем случае, при отсутствии каких-либо иных средств покрыть военные расходы» [4, с. 8]. Исследуя вопросы внутренних кредитных операций Российской империи в годы Первой мировой войны, российские экономисты определяют, что именно эмиссионный ресурс «был активирован практически сразу после начала войны» [5, с. 67].

Отмечая недостатки двух из трех основных способов пополнения казны в условиях военного положения, М. И. Туган-Барановский предлагает рассматривать военные займы как наиболее предпочтительный способ финансирования войны ввиду отсутствия в его сущности элемента принуждения. В данном контексте представляет интерес замечание М. И. Боголепова о том, что вопрос «налоги или займы» носит дискуссионный и длительный характер, поскольку оба инструмента «имеют весьма различные экономические, финансовые и социальные последствия» [1, с. 17].

Если изменения налоговой и монетарной политики государства влияют на всех участников экономических отношений, то приобретение или игнорирование государственных облигаций — инвестиционное решение каждого отдельного участника экономических отношений. Следовательно, задача государства заключается в обеспечении широкой осведомленности населения о выпуске и непосредственно в повышении инвестиционной привлекательности выпускае-

мых облигаций военного займа. Отмечается, что, «во-первых, признавалось необходимым максимально привлечь к займу провинцию; во-вторых, к займу планировалось привлечь и многочисленных владельцев «средних» и даже «мелких» капиталов, а также организации, учреждения и ведомства, имевшие в своем распоряжении свободные денежные средства» [9, с. 22].

Отмечая высокую значимость вышеуказанных работ, отмечаем, что в них не рассматривались условия выпуска облигаций с позиции их привлекательности для разных групп инвесторов или с позиции того, насколько они могли быть вос требованы в кризисных условиях. На наш взгляд, требуют уточнения вопросы обеспечения инвестиционной привлекательности государственных ценных бумаг Российской империи в условиях затяжного макроэкономического кризиса начала XX в.

Вышесказанное обусловило цель настоящего исследования как определение условий выпуска военных займов Российской империи в период Первой мировой войны, что предопределяет решение таких задач как: выявление условий выпуска военных займов и определение инвестиционной привлекательности данных условий на момент эмиссии.

По мнению профессора М. И. Бого лепова, «центральная масса военных облигаций должна очутиться в твердых руках, т. е. в таких руках, которые приобрели облигации исключительно в целях долгосрочного помещения в них своих сбережений ради получения определенного дохода» [4, с. 104]. Подобный подход должен был снизить нагрузку на казну государства в период военного конфликта и некоторое время после него, предоставляя отсрочки по погашению облигаций до момента восстановления экономики. Например, выпуск военных займов 1915 г. предполагал погашение спустя 10 лет в ноябре 1925 г., а выпуск 1916 г. предполагал погашение спустя 30 лет, при этом купонные выплаты по дан-

ному выпуску осуществлялись только первые 10 лет.

Для снижения нагрузки на казну государства, выпуск государственного военного краткосрочного займа 1915 г. обладал следующим условием, указанным непосредственно на самой ценной бумаге: «Держателями государственного 5 1/2 % военного краткосрочного займа 1915 г. будет предоставлено право обменять имеющиеся у них облигации на облигации Государственных займов того же или более продолжительных сроков, могущих быть выпущенными внутри Империи в течение 1916 года, причем в уплату по новым займам будут приниматься облигации настоящего займа по их выпускной цене».

Помимо учета долгосрочных государственных интересов, данное условие отвечало интересам держателей облигаций, нежелающих пересматривать структуру инвестиционного портфеля [3], а предпочитающих получать фиксированный доход на протяжении длительного времени.

Интересам держателей облигаций отвечало и условие, согласно которому инвестиционный доход освобождался от налогообложения: «уплата капитала и процентов по сей облигации освобождается навсегда от сбора с доходов от денежных капиталов». Подобное условие приобретает особую значимость в начале XX в., когда в Российской империи активно обсуждался вопрос введения подоходного налога и непосредственно с 1917 г. должно было начаться его взимание [6, с. 1238].

Отметим так же и то условие, что купоны по облигациям должны были выплачиваться дважды в год. Например, выпуск 1915 г. на 2 млрд руб. предполагал выплаты 1 ноября и 1 мая; выпуски серии I и II 1916 г. на 2 млрд руб. — 1 февраля и 1 августа, а выпуск серии II 1916 г. на 3 млрд руб. — 1 апреля и 1 октября.

Сами же купонные ставки разнились от 5 % до 5 и ½ %. Однако это именно купонный доход. Специфика военных

займов Российской империи тех лет заключалась в том, что помимо купонного дохода инвесторам предоставлялась возможность получить доход от прироста капитала.

Как правило, участвуя в размещении долговой ценной бумаги, инвестор приобретает облигацию по цене номинала (в терминах 1915 г. — по нарицательной цене) и получает исключительно купонный доход. В настоящее время, чтобы сформировать доход от прироста капитала, инвестору следует приобрести диконтиную облигацию (которая, как правило, не имеет купонного дохода [2]) или же приобрести облигацию уже на вторичном рынке, когда ее рыночная цена упадет ниже номинальной.

Однако при выпуске рассматриваемых облигаций государственного военного займа, эмиссионный курс ценных бумаг, по которым можно было приобрести облигации, был ниже номинала и варьировался от 94 до 99, таким образом, повышая доходность к погашению данных облигаций. Данное условие должно было повысить привлекательность облигаций для тех, кто планировал ее приобретение уже после окончания выплат купонов, рассчитывая исключительно на получение дохода в момент погашения облигации.

Иным привлекательным условием становилась возможность вносить сумму номинала облигации частями. Рассрочка на взносы, например, по третьему военному займу достигала рекордных 121 дней. Для сравнения, по второму, четвертому и пятому заемм рассрочка составляла 61, 62 и 60 дней соответственно. Таким образом, государство предоставляло приобретателям облигаций военного займа с меньшим давлением на бюджет участвовать в процессе поддержания страны в Первой мировой войне. Предполагаем, что этим же руководствовалось государство, выпуская облигации разного достоинства: 50, 100, 500 и 1 000 руб.

Осознавая необходимость привлечения большего количества денежных

средств в национальный капитал, государство предусмотрело и возможность пополнения сберегательных касс. Если приобретатель облигации займа хотел избежать уплаты установленного гербового сбора, он мог приобрести облигацию в Государственной Сберегательной кассе, внести небольшую сумму на сберегательную книжку, став вкладчиком кассы и оставив облигации на хранение также в кассе. Тогда в функции кассы входило хранение облигации и учет приносимого дохода от облигаций, при этом данные услуги не предполагали никакой платы со стороны владельца облигации.

Подводя итог вышесказанному, отметим, что в рамках настоящего исследования нами исследованы условия выпуска Российской империей военных заемов в период Первой мировой войны с учетом их инвестиционных особенностей и возможной привлекательности для инвесторов. Это позволило заключить, что такие ценные бумаги представлялись привлекательными для инвесторов, предпочитающих фиксированный доход на протяжении длительного периода времени. Вместе с тем, инвесторам предоставлялась определенная гибкость при управлении инвестициями: рассрочка при приобретении облигаций, возможность обмена облигаций на облигации иных выпусков, возможность передачи облигаций по наследству — все это привлекало разные группы инвесторов и отвечало задаче государства в части пополнения казны за счет внутреннего капитала.

С помощью внутренних облигационных заемов покрывалось около 30 % всех военных расходов Российской империи [8, с. 56]. Следовательно, в тот период государство рассматривалось как достаточно надежный эмитент, раз участники российского финансового рынка тех лет приобретали облигации, несмотря на множество дестабилизирующих внешних и внутренних факторов, определяющих уровень надежности государственной экономики.

Наконец, отметим, что среди стран-участниц конфликта, Российская империя не была первым государством, решившимся использовать военные облигации для удовлетворения нужд казны в период

военного конфликта. Тем не менее, эмиссия имела место быть и должна была оказывать существенное влияние на бюджет страны в запланированные годы погашения облигаций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Боголепов М.И. Война, финансы и народное хозяйство. Петроград: тип. ред. период. изд. М-ва фин., 1914. 58 с.
2. Ващенко Т.В. Введение в международный финансовый менеджмент. М.: Проспект. 2022. 128 с.
3. Ващенко Т.В. Математическое обеспечение финансовых решений. М.: Проспект, 2018. 112 с.
4. Военные займы: Сборник статей: проф. М.В. Бернацкого, проф. М.И. Боголепова, В.Р. Идельсона / Под общ. ред. проф. М.И. Туган-Барановского. Всерос. ком. обществ. содействия воен. займам. Петроград: тип. «Правда», 1917. 194 с.
5. Гришина О.А., Гришин А.И. Внутренние кредитные операции Российской империи в годы Первой мировой войны // Деньги и кредит. 2015. № 9. С. 66–73.
6. Кравцова Е.С. Краеугольный камень налоговой системы: введение подоходного налога в Российской империи // *Quaestio Rossica*. 2019. Т. 7, № 4. С. 1229–1242.
7. Лихачев М.О. «Слабое звено»: Российская империя в глобальной экономике конца XIX - начала XX // Вестник Московского государственного гуманитарного университета им. М.А. Шолохова. История и политология. 2015. № 3. С. 19–32.
8. Муравьева Л.А. Финансовая политика царского правительства в годы Первой мировой войны // Международный бухгалтерский учет. 2014. № 25(319). С. 55–64.
9. Страхов В.В. Государственный банк Российской империи и реализация внутренних займов Царского правительства в период Первой мировой войны (по материалам Рязанской губернии) // Вестник Государственного социально-гуманитарного университета. 2023. № 1(49). С. 21–27.

REFERENCES (TRANSLITERATED)

1. Bogolepov M.I. Vojna, finansy i narodnoe hozjajstvo. Petrograd: tip. red. period. izd. M-va fin., 1914. 58 s.
2. Vashhenko T.V. Vvedenie v mezhdunarodnyj finansovyj menedzhment. M.: Prospekt. 2022. 128 s.
3. Vashhenko T.V. Matematicheskoe obespechenie finansovyh reshenij. M.: Prospekt, 2018. 112 s.
4. Voennye zajmy: Sbornik statej: prof. M.V. Bernackogo, prof. M.I. Bogolepova, V.R. Idel'sona / Pod obshh. red. prof. M.I. Tugan-Baranovskogo. Vseros. kom. obshhestv. sodejstvija voen. zajmam. Petrogрад: tip. «Pravda», 1917. 194 c.
5. Grishina O.A., Grishin A.I. Vnutrennie kreditnye operacii Rossijskoj imperii v gody Pervoj mirovoj vojny // Den'gi i kredit. 2015. № 9. S. 66–73.
6. Kravcova E.S. Kraeugol'nyj kamen' nalogovoj sistemy: vvedenie podohodnogo naloga v Rossijskoj imperii // *Quaestio Rossica*. 2019. Т. 7, № 4. S. 1229–1242.
7. Lihachev M.O. «Slaboe zveno»: Rossijskaja imperija v global'noj jekonomike konca XIX - nachala XX // Vestnik Moskovskogo gosudarstvennogo gumanitarnogo universiteta im. M.A. Sholohova. Istorija i politologija. 2015. № 3. S. 19–32.
8. Murav'eva L.A. Finansovaja politika carskogo pravitel'stva v gody Pervoj mirovoj vojny // Mezhdunarodnyj buhgalterskij uchet. 2014. № 25(319). S. 55–64.
9. Strahov V.V. Gosudarstvennyj bank Rossijskoj imperii i realizacija vnutrennih zajmov Carskogo pravitel'stva v period Pervoj mirovoj vojny (po materialam Rjazanskoj gubernii) // Vestnik Gosudarstvennogo social'no-gumanitarnogo universiteta. 2023. № 1(49). S. 21–27.

Поступила в редакцию: 06.11.2025.

Принята в печать: 30.12.2025.