Сергей ПАХОМОВ,
доктор экономических наук

«Королевское слово» и госдолг: вещи несовместимые

Государственное долговое финансирование в Западной Европе на рубеже Средневековья и Нового времени формировалось под влиянием двух основных факторов — постоянное состояние войны «всех против всех» и потребность в экономическом развитии. Прогрессирующее экономическое развитие увеличивало государственные доходы, в то время как войны с использованием наемных армий вызывали постоянную и растущую потребность в финансировании военных расходов.

К концу XVI века в Европе сложилось два принципиально разных типа финансирования военных расходов путем государственных займов, которые определялись прежде всего политикой правительств. В Испании и Франции неконтролируемые заимствования монархов и неудачные войны привели в итоге к дефолту и к подрыву кредитоспособности государства. В Нидерландах, однако, политика правительства и парламента, контролируемых торговой и финансовой олигархией, непосредственно инвестировавшей в собственный государственный долг, была направлена на постепенное укрепление кредитоспособности государства, что позволило успешно финансировать в течение 80 лет за счет государственного долга войну с Испанией за независимость и одержать в ней победу.

По сравнению с рынком долговых обязательств городов рынок собственно суверенного государственного долга развивался в средневековой Европе гораздо труднее. Ренты и аннуитеты, выпускаемые королями, герцогами и князьями, пользовались у инвесторов гораздо меньшим спросом по двум причинам. Доходная база средневековых сюзеренов была значительно менее надежна, чем у номинально находившихся под их протекторатом средневековых городов, являвшихся торговыми, промышленными, а в ряде случаев и финансовыми центрами. Средневековые властители и их вассалы осуществляли полный контроль над определенной территорией. В их власти было устанавливать налоги по своему усмотрению в обмен на обязательство защищать население и осуществлять судебные функции. «Центральное правительство», таким образом, было «приватизировано», отсутствовало различие между государственным и личным в применении к средневековому европейскому монарху. Отсутствовало и разделение бюджетных расходов — непомерные личные расходы монарха были такой же неотъемлемой частью государственных расходов, как и военные. Фактически государственный долг средневекового европейского монарха являлся не более чем его личным долгом и осуществлялся под «честное королевское слово». Со смертью монарха его наследник не был обязан платить по его долгам. Отсюда проистекала юридическая незащищенность владельца ренты, выпущенной монархом, или его крупного кредитора: невозможно было подать в суд иск против сюзерена в случае его отказа платить по своим обязательствам или обязательствам своего предшественника.

Развитие коммерции и финансовых рынков Европы XIV века и накопление крупных коммерческих капиталов дало, однако, европейским монархам не только дополнительные источники сбора налогов, но и возможность привлекать значительные финансовые ресурсы для ведения войн путем займов у Церкви, купцов и, особенно, торгово-банкирских домов. Очевидно, что возникшая возможность регулярного получения заимствований для финансирования военных экспедиций и династических войн подтолкнула английских королей к претензиям на французский трон, спровоцировав, таким

образом, Столетнюю войну. Возникновение к концу XIII века торгово-банкирских домов и достаточно развитых финансовых рынков в крупнейших европейских торговых городах дало новые возможности для государственных займов монархов. Такие банкиры, в тот период в основном итальянцы, финансируя себя через размещение своего собственного вексельного долга на финансовых рынках средневековой Европы, стали играть важную роль финансовых посредников нового типа, которые могли предложить европейским монархам значительно большие суммы, чем их традиционные кредиторы — Церковь и купцы. Поскольку эти же банкирские дома через свои оборотные векселя контролировали систему международных платежей и перечислений, они имели возможность предложить своим клиентам денежные средства в необходимом объеме, в нужном месте и в нужное время, а также в требуемой валюте. Вести войны за границами собственных государств для королей стало значительно легче.

Поскольку займы монархам для ведения войн были связаны с повышенным риском, кредиторы стремились получить в залог достаточно надежное обеспечение, каковым традиционно были земля, золото, драгоценности. Займы со стороны Церкви обеспечивались залогом земли, купцы предпочитали королевское золото и драгоценности. Однако займы средневековых банкиров монархам после нескольких дефолтов уже обеспечивались секьюритизацией доходных денежных потоков в королевскую казну. Кредиторы получали право изымать в свою пользу у источника тот или иной налог, который и становился источником обслуживания и погашения займов. Часто таким обеспечением служили таможенные платежи. Например, английский король Эдуард I использовал таможенные сборы на экспортируемую английскую шерсть в качестве залога при получении займа от итальянского банкирского дома Риккарди из города Лукки. Риккарди получали платежи в обслуживание и погашение долга напрямую от таможенной службы, собиравшей этот налог. Итальянские банкиры финансировали правителей Сицилии под залог права сбора налога на экспорт зерна. Таким образом, способность европейских средневековых монархов привлекать займы стала зависеть в первую — и главную — очередь от наличия достаточно устойчивых денежных платежей в королевскую казну. Те монархи, которые обладали возможностью собирать экспортные таможенные платежи, были более кредитоспособны и имели достаточно легкий доступ на средневековые рынки капитала. Однако эти займы были краткосрочными и дорогими, а постоянные войны требовали все новых и новых расходов.

Уже к середине XIV века назрел первый общеевропейский кризис суверенного долга монархов. К 1339 году король Англии Эдуард III, начавший Столетнюю войну за французский престол, набрал краткосрочных долгов у итальянских банкиров на сумму в 300 тыс. фунтов стерлингов, что в четыре раза превосходило все годовые поступления в королевскую казну. Такая ситуация вынуждала его постоянно рефинансировать займы, расплачиваясь новыми кредитами по старым обязательствам. Когда у итальянских банкиров короля Эдуарда III через несколько лет возникли собственные проблемы с ликвидностью и они не смогли предоставить новые займы, у монарха не осталось иного выбора, кроме объявления дефолта. Дефолт короля Англии разорил кредитовавшие его банки Флоренции, в том числе крупнейший банкирский дом Барди, и вверг всю итальянскую банковскую систему в жестокий кризис, от которого она так до конца и не оправилась. Итальянские банкиры прекратили играть роль главных кредиторов европейских монархов.

В итоге, многие средневековые европейские властители, столкнувшись с ограничениями непосредственного доступа на долговой рынок, перешли к практике передачи права выпуска долговых обязательств от своего имени крупнейшим городам, входившим в состав их королевств. При этом сюзерен вводил особый налог, обеспечивающий платежи по такой ренте или аннуитету, и передавал право его сбора городу-эмитенту. Эта практика активно использовалась бургундскими герцогами, управлявшими Нидерландами, с XIV века. В 1336 году герцог Вилем III продал свои ренты гражданам Брюсселя. В 1345 году герцог Вилем IV продал пожизненные ренты для финансирования войны с Утрехтом, потребовав коллективной гарантии по этим обязательствам от голландских городов Дордрехта, Харлема, Лейдена и ряда других. Гарантии были обеспечены передачей коллективу городов права сбора на своей территории ряда налогов, предназначавшихся казне герцогства. Начиная с 1517 года Антверпен и Амстердам стали крупнейшими эмитентами долга от имени короля Испании Карла V Габсбурга. В 1522 году от имени короля Франции Франциска I город Париж продал консорциуму парижских купцов аннуитет под 8.33% годовых, обеспеченный залогом в пользу города части королевских налогов. В дальнейшем

В 1542 ГОДУ НАЧАЛИ ВЫПУСКАТЬСЯ НОВЫЕ JUROS, ОБЕСПЕЧЕННЫЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНО ВВОДИМЫМИ ВИДАМИ УЖЕ ЧРЕЗВЫЧАЙНЫХ КОРОЛЕВСКИХ НАЛОГОВ

такие аннуитеты от имени королевской власти Франции размещались Парижем регулярно и пользовались спросом среди инвесторов, поскольку выпускались в умеренных объемах. Однако в правление Генриха II и Карла IX из-за разорительных религиозных войн долг королевской власти достиг 297 млн фунтов, из которых 157 млн составляли долгосрочные аннуитеты, по многим из которых уже не производилось регулярных выплат. В 1601 году при короле Генрихе IV была проведена реструктуризация и консолидация рент и аннуитетов, выпущенных от имени королевской власти. Ряд выпусков был отменен, некоторые досрочно погашены с большим дисконтом, оставшиеся были принудительно обменены в новые аннуитеты со значительным дисконтом и со снижением ставки до 6.25%, а затем и до 5.55% годовых. В случае наличия при королевском дворе парламента, имеющего право принимать законы о введении новых налогов, сюзерен часто передавал ему право эмиссии государственного долга от своего имени. В XVI веке германские графы и герцоги Баварии и Вюртемберга практически передали управление своими долгами земельным парламентам, отдав им и право распоряжаться налогами. По такой же модели пошли и короли Испании из династии Габсбургов, передав сбор королевских налогов и выпуск долга для своих военных нужд парламентам Нидерландских провинций, входивших в состав их империи.

Крупными и квалифицированными международными заемщиками на протяжении столетий были короли средневековой Испании. Они выпускали в XIII–XVI веках на европейский рынок значительные объемы долгосрочного долга в форме рент и аннуитетов, обеспеченных королевскими податями, налагаемыми на подчиненные области, города и провинции, акцизами и налогом в 20% на драгоценные металлы, поступавшие в Испанию из Нового Света. Испанская монархия управляла своим долгосрочным долгом более разумно, хотя он опирался на кредит собственно одного короля без поддержки его подданными в каком-либо качестве. В Кастилии «регулярные» королевские доходы включали налог с продаж и таможенные сборы. «Экстраординарные» доходы короны состояли из субсидий, предоставляемых королю Кортесами (парламентом), доставкой золота и серебра из Америки. Уже с XII–XIII веков короли Кастилии выпускали и долгосрочный долг в форме пожизненных рент, обеспеченный регулярными налоговыми доходами (Juros). Большая часть этого долга была ликвидирована в ходе финансовых реформ 1480 года, но при Карле V Габсбурге их выпуск возобновился для финансирования войн с Францией. Juros имели купон от 3% до 7% годовых и являлись пожизненными или наследственными рентами. Объемы их эмиссии нарастали лавинообразно. Уже к 1522 году 37% регулярных доходов королевской казны шли на выплату процентов по ним. В 1542 году начали выпускаться новые Juros, обеспеченные дополнительно вводимыми видами уже чрезвычайных королевских налогов. К 1555 году (конец правления Карла V) доля доходов, предназначенных для выплат держателям рент, выросла до 60%. Другим источником денег для Габсбургов были займы на бирже Антверпена, к которым прибегали в случае острой необходимости. Проценты по таким займам доходили до 22% годовых и никогда не были ниже 12%. Только в Антверпене можно было найти финансистов, подобных Гаспару Дуччи из Лукки, который в 24 часа мог предоставить заем в 60 тыс. голландских фунтов наличными. Однако личной гарантии короля Карла V для таких финансистов уже было недостаточно, и они требовали предоставления дополнительных гарантий от самих наместников, управлявших от имени короля Нидерландами и входивших в состав Государственного совета. За 10 лет до 1531 года было занято более 405 тыс. голландских фунтов на бирже Антверпена и 134 тыс. фунтов у состоятельных официальных лиц, управлявших Провинциями. В последующие годы финансовое положение короля ухудшалось, и после 1542 года Дуччи, ставший главным финансовым брокером для Карла V, стал прибегать к практике получения залоговых писем от наместников, собиравших налоги на территории Нидерландских провинций, в соответствии с которыми будущие налоги передавались в распоряжение синдикатов финансистов, предоставивших займы. Собираемые доходы уже не доходили до королевской казны. Военные расходы Испании, однако, превышали все возможные налоговые сборы и займы. Только за 8 месяцев 1543 года и лишь на территории Нидерландов они составили более 2.7 млн голландских фунтов, а за 6 месяцев 1558 года — 5.37 млн фунтов. К 1554 году общий долг финансистам Антверпена достиг 3.8 млн фунтов и собираемых в Нидерландах королевских налогов стало недоставать для его обслуживания. В 1553 году Штаты (парламент) провинции Голландия были вынуждены предоставить свою собственную гарантию по королевским займам, размещенным в Антверпене под залог будущих поступлений королевской субсидии, выплачиваемой провинцией. По оценке американского историка Джеймса Трейси, кредитные операции в Антверпене привели к тому, что ответственность за кредитоспособность испанского государства перешла сначала от короля к его наместникам, затем к их налоговым агентам и в итоге к Штатам (парламентам) Нидерландских провинций, которые должны были одобрять вводимые налоги. Так парламенты провинций получили прямой контроль над своими налоговыми доходами, расходами и выпускаемым ими долгом, что создало предпосылки к отделению их от Испании.

К 1550 году объем испанского государственного долга достиг таких размеров, что его обслуживание поглощало 100% и более предусмотренных в обеспечение налогов. Финансовый кризис, вызванный непомерными военными расходами, вынудил короля Филиппа II Габсбурга в 1557, 1575 и 1594 годах временно прекращать платежи по долгу и принудительно конвертировать краткосрочные займы в ренты с длительным сроком обращения. К 1560 году практически все регулярные и чрезвычайные доходы королевской казны Испании были заложены в пользу держателей Juros, их объем в обращении вырос с 5 млн дукатов в 1515 году до 83 млн дукатов в 1600 году. Тем не менее, до тех пор, пока проценты платились, эти пожизненные и наследственные ренты были достаточно популярны среди испанских и международных инвесторов.

Для поддержания спроса на все более рискованные долговые инструменты Juros сделали переводными, и достаточно быстро в Антверпене сложился крупный вторичный рынок их обращения. Однако в ноябре 1596 года испанский король Филипп II, потеряв Великую Армаду, проиграв войну Англии и столкнувшись в ходе многолетней и безуспешной войны с мятежными Нидерландскими провинциями, прекра-

тившими платить королю налоги, с острым фискальным кризисом, отказался отвечать по государственным долгам и конфисковал земельные угодья, заложенные в их обеспечение. Этим актом, по оценке английского историка Уильяма Кеннингема, он полностью подорвал государственный кредит Испании и разорил, помимо держателей Juros, кредитовавших его итальянских и германских банкиров. Банкротство Филиппа II окончательно сокрушило финансовое могущество Флоренции и банкирского дома Фуггеров в Антверпене и Аугсбурге. В этой ситуации на волне одержанных мятежными Нидерландами побед над Испанией и после разорения Антверпена именно Амстердам стал новым финансовым центром Европы, где сосредоточились операции международных банковских домов.

К началу XVII века на организованных европейских рынках капитала займы государствам в лице монархов стали значительно преобладать над коммерческим кредитованием. Однако по своей сути они все еще были займами, предоставляемыми непосредственно государям, а не конкретным странам. Их отличала краткосрочность и использование королевских земель, рудников, налоговых и таможенных платежей в королевскую казну, а также товарных поставок из колоний в качестве залога. Центром размещения таких займов был вначале Антверпен, а затем Амстердам. В качестве кредиторов выступали голландские, итальянские, южногерманские купцы и банкиры, часто формировавшие синдикаты. В середине XVI века резидент английской королевы Елизаветы I лорд Грешэм, имя которого увековечено за эти заслуги в названии одной из улиц Лондонского Сити, привлекал в Антверпене займы для Короны под 12–14% годовых. По займам предоставлялось не только поручительство королевы, но и членов ее Тайного совета, а также «мэра и жителей Лондона», которые солидарно ручались за королеву всем своим имуществом и товарами как в Англии, так и за ее пределами. Широкое распространение получила практика принудительных займов государей у своих подданных. Ее использовали короли Франции, Англии, Испании, Пруссии и Австрии для финансирования своих чрезвычайных военных расходов. Периодически происходили дефолты государей по своим долговым обязательствам, короли отказывались платить, ссылаясь на ростовщический характер займа и призывая на помощь церковную доктрину, запрещающую взимание процентов, реструктурировали займы в пожизненную ренту под очень низкие проценты.

При размещении займов уже приходилось обращаться не к отдельным состоятельным частным лицам или банкирским домам, а к биржам — Антверпенской, Амстердамской, Лионской. Здесь возникал активный вторичный рынок государственных долговых обязательств, цены на которые колебались в зависимости от политических и экономических новостей. Регулярно стала проводиться публичная подписка на государственные займы, в ходе которой мобилизовались сбережения местного населения. Такие подписки имели место в Англии, Франции, Нидерландах, Австрии, Германии. В таких финансовых центрах того времени, как Амстердам, Франкфурт, Генуя, Женева, появился слой банкиров, которые профессионально занимались размещением государственных займов европейских государств, продажа рент и облигаций которых превратилась в постоянный процесс. Банкиры, как кредиторы королей, начали использовать свое финансовое влияние для участия в политической борьбе. В XVI веке крупнейшие банкирские дома Германии Фуггеры и Вельзеры, заинтересованные в ускорении процесса укрупнения Германии, фактически финансировали избрание германским императором испанского короля Карла V Габсбурга, предоставив ему в 1519 году астрономическую по тем временам сумму в 687 тыс. гульденов для подкупа членов избирательной коллегии, состоявшей из многочисленных немецких принцев и герцогов. Став императором, Карл в благодарность предоставил этим банковским домам значительные привилегии. Фуггеры стали главными финансистами династии Габсбургов, что их и погубило столетие спустя. В середине XVII века банкирский дом Фуггеров, уже пострадавший от дефолта Испании при Филиппе II, был окончательно ликвидирован из-за дефолта Габсбургов, задолжавших им более 8 млн гульденов.

По оценке американского историка Меира Кона, благодаря наличию достаточно развитых рынков государственного долга и предоставлению возможности королевским правительствам Европы размещать на них свои долговые обязательства, ожесточенные и непрерывные войны XVI века не нанесли Европе такого экономического урона и разорения, как войны предыдущего столетия. С другой стороны, долговое финансирование военных расходов привело к тому, что войны стали более масштабными и затяжными, а европейские монархи превратились в банкротов. Наступало Новое время, а вместе с ним и новая эпоха в развитии государственного долга.

К НАЧАЛУ XVII ВЕКА НА ОРГАНИЗОВАННЫХ ЕВРОПЕЙСКИХ РЫНКАХ КАПИТАЛА ЗАЙМЫ ГОСУДАРСТВАМ В ЛИЦЕ МОНАРХОВ СТАЛИ ЗНАЧИТЕЛЬНО ПРЕОБЛАДАТЬ НАД КОММЕРЧЕСКИМ КРЕДИТОВАНИЕМ