

УДК 330.8: 336.767.3

*Корніяка О.В.*, канд. екон. наук, ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

## РОЛЬ МУНІЦИПАЛЬНИХ ОБЛІГАЦІЙ У ПРОЦЕСІ РОЗВИТКУ МУНІЦИПАЛІТЕТІВ У ДРУГІЙ ПОЛОВИНІ ХІХ – НА ПОЧАТКУ ХХ СТ.

*Стаття присвячена визначенню ролі муніципальних облігацій у процесі розвитку муніципалітетів у другій половині ХІХ – на початку ХХ ст. Зокрема з'ясовано, що у досліджуваній період муніципальні облігації стали одним з механізмів фінансування витрат розвитку муніципалітетів.*

**Ключові слова:** муніципалітети, фондовий ринок, цінні папери, державні облігації, муніципальні облігації.

На сучасному етапі економічного розвитку країни, що характеризується глибокою кризою фінансового сектору економіки, важливим питанням є пошук додаткових фінансово-інвестиційних ресурсів не тільки суб'єктами підприємницьких ініціатив, але й такими державними адміністративними одиницями, як муніципалітети. У такій ситуації існує необхідність пошуку ефективних механізмів додаткового фінансово-інвестиційного забезпечення функціонування даних адміністративних одиниць з урахуванням вже існуючого історичного досвіду.

У даному контексті важливим є дослідження періоду другої половини ХІХ – початку ХХ ст., коли брак фінансових ресурсів став стимулюючим чинником розвитку такого сегменту вітчизняного фондового ринку, як ринок муніципальних позик, а випуск муніципалітетами боргових зобов'язань у вигляді облігацій перетворився на один з механізмів фінансово-інвестиційного забезпечення розвитку згаданих адміністративних одиниць.

Різні аспекти проблематики щодо ролі муніципальних облігацій у процесі розвитку муніципалітетів стали предметом спеціальних досліджень вчених-економістів другої половини ХІХ – початку ХХ ст.: П. Гензеля [1], З. Каценеленбаума [2], А. Маркова [3], В. Твердохлебова [4]. Дана проблематика є актуальною і сьогодні. Вона має відображення у працях таких сучасних істориків-економістів: В. Гринчуцького, О. Кудласевич, В. Небрат, О. Сохацької, Н. Супрун, В. Фещенко, С. Фурман, С. Чистякової, Л. Єлісєєвої та інших. Проте ряд аспектів даної проблематики потребує додаткового дослідження, зокрема необхідним є визначення ролі муніципальних облігацій з урахуванням особливостей розвитку фондового ринку, кредитних установ тощо.

Отже, **мета статті** – визначити роль муніципальних облігацій у процесі розвитку муніципалітетів у другій половині ХІХ – на початку ХХ ст.

Розвиток промисловості й торгівлі у другій половині ХІХ ст. активізував процеси урбанізації країни, що стало одним з основних чинників становлення та розвитку нового сегмента вітчизняного фондового ринку – ринку муніципальних облігацій. У цей період міста стають основними промисловими та торговельними центрами, які приваблюють широкі верстви населення своїми можливостями працевлаштування, що стимулювало зростання міського населення. Так, у 1881–1897 рр. міське населення на українських землях збільшилося майже у 1,4 раза – з 2 млн до 2,8 млн осіб [5, с. 702]. Постійне зростання населення стало чинником збільшення інвестиційного попиту, що спричиняло пошук найоптимальніших інструментів залучення додаткових капіталів, якими власне і стали муніципальні позики. Найшвидше зростання демонстрували

індустріальні поселення Донбасу та Криворіжжя – Кривий Ріг, Дружківка, Юзівка, Маріуполь, Волинцево та ін. Поряд з ними активно розбудовувалися й основні міські центри країни, зокрема, Київ, Харків, Одеса. Активний розвиток міст потребував від муніципалітетів пошуку фінансових ресурсів для своєї діяльності, оскільки фінансування даних витрат за рахунок доходів муніципалітетів було недостатнім. "Хронічною хворобою наших міст є безгрошів'я", причому воно характерне не лише для провінційних, але й для столичних муніципалітетів, з часом дана хвороба лише посилюється [6, с. 1]. Таким чином, урбанізаційні процеси проявлялись у створенні потужних промислових і торговельних центрів, які внаслідок активного розвитку потребували залучення значної кількості фінансових ресурсів для забезпечення програм розвитку міського господарства та благоустрою тощо.

У другій половині XIX ст. проведення соціально-економічних реформ і стимулювання розвитку народного господарства вимагали великих інвестицій з боку як держави, так і приватних осіб. Проте у досліджуваній період ні державний, ні приватний сектори економіки не були забезпечені достатньою кількістю фінансових ресурсів для ефективного реформування, на чому наголошує В. Литвинов-Фалінський, зазначаючи що вітчизняне господарство "не маючи накопиченого багатства, не має і власних капіталів, які могли б надати народній праці широкого застосування" [7, с. 115]. Саме недостатня кількість інвестиційних капіталів, брак яких загострився у період здійснення реформ, активізувала процеси становлення ринку муніципальних послуг. Як наголошувалось у збірці «Фінансовий огляд», завдяки активізації господарської діяльності міст, яка відбувалась у другій половині XIX – на початку XX ст., значно збільшився попит муніципалітетів на "довгостроковий облігаційний кредит" [8, с. 24].

Якщо у перші пореформені роки основним механізмом фінансування реалізації муніципальних програм щодо будівництва соціальних та інфраструктурних об'єктів у містах було залучення кредитних ресурсів, приватних інвестицій через договори концесії, коли приватні структури, що здійснювали інвестування в об'єкти муніципального господарства, протягом передбачених договором строків отримували зиск від їх функціонування, то в останній третині XIX ст. муніципалітети починають застосовувати практику задоволення фінансових потреб за рахунок реалізації на фінансових ринках муніципальних позик, котирування яких відбувалося не тільки на вітчизняному фондовому ринку, але й на світових. Як зазначав П. Гензель, у досліджуваній період основними джерелами додаткового фінансування муніципалітетів були приватні позики під заставу цінних паперів та дедалі частіше – облігаційні [1, с. 150].

Проте необхідно зазначити, що у досліджуваній період активізація практики залучення додаткових фінансових ресурсів за рахунок облігаційних позик була притаманна як муніципалітетам, так і державному сектору у цілому, причому державні облігаційні позики застосовувалися вже протягом декількох століть. Так, ще у II половині XVIII ст., за часів правління Катерини II випущено першу державну позику в Амстердамі, а її кредиторами стали приватні банківські структури у Голландії та Італії [9, с. 19]. Однією з основних причин появи великої кількості державних позик на фінансових ринках була необхідність фінансування постійно зростаючого державного боргу. У цьому процесі прослідковувалася недостатня ефективність використання інвестиційних ресурсів, залучених на фінансових ринках, які скеровувалися не на розвиток господарства, а для покриття дефіциту бюджету, постійне зростання якого було наслідком збільшення непродуктивних витрат. Як наслідок, залучений капітал не направлявся повною мірою до реального сектору економіки, що негативно впливало на доходи бюджету і стимулювало зростання його дефіциту. Це знову призводило до збільшення державного боргу та звернення державних структур до практики фінансових запозичень. Внаслідок такої політики держава стала основним споживачем позикових капіталів, будучи, на думку З. Каценеленбаума, "одним з головних позичальників, який створює постійний попит на позичкові капітали" [2, с. 45].

Практично така сама ситуація складалась і у вітчизняній практиці функціонування муніципалітетів у напрямі ефективного використання додаткових фінансових ресурсів, залучених шляхом випуску облігаційних позик. В. Твердохлебов вважав, що саме неефективне використання залучених фінансових ресурсів за допомогою облігаційних позик стало одним з основних чинників недостатнього розвитку даного виду позик у вітчизняній практиці та призвело до дискредитації інвестиційного механізму. На думку науковця, при здійсненні облігаційних позик муніципалітети припускалися багатьох помилок, зокрема, "позики здійснювалися в основному для улаштування підприємств, тому необхідно було узгоджувати їх строки з віком підприємств, для яких вони здійснювалися (для декількох підприємств – з їх середнім віком), щоб до часу остаточного руйнування чи знецінення споруд позика була погашена". Як узагальнює вчений: "вказаної вимоги ніде не дотримувались" [4, с. 264]. Такої ж думки дотримувався і А. Марков, який у своїй праці "Місцеві фінанси" неефективне використання муніципалітетами залучених фінансових ресурсів вважав однією з основних проблем розвитку ринку муніципальних послуг [3]. Водночас П. Гензель зазначав, що за ефективною розробки програми залучення кредитних ресурсів будь-якому муніципалітету не важко знайти джерела додаткового фінансування зовнішнього благоустрою (будівництво вулиць, освітлення, водогонів тощо), оскільки такі витрати створюють нові джерела доходів і ренту, підвищують вартість нерухомості, чим створюють "нові джерела доходів самого міста" [1, с. 150]. Проте, незважаючи на згадані недоліки у практичному застосуванні, на думку В. Твердохлебова, у досліджуваній період муніципальні облігаційні позики все одно залишалися перспективним механізмом фінансування додаткових витрат муніципалітетів, тоді як кредитні ресурси мали високу вартість. Зокрема, науковець наголошував, що у вітчизняній практиці "міста та земства давно страждають від недостатньої організації кредиту, міста часто зверталися до зовсім неприпустимих позик у приватних осіб під векселі на лихварських умовах для покриття своїх дефіцитів. Ненормальність положення стала особливо помітною в останні два десятиліття, коли міста почали створювати комерційні підприємства та виникла потреба у комерційному кредиті" [4, с. 264].

Необхідно також зазначити, що головною особливістю обігу муніципальних облігацій у вітчизняній практиці було те, що випуск даного виду боргових цінних паперів здійснювали лише найбільші міста країни, такі як Київ, Одеса, Харків тощо. У цілому, на початок 1913 р. випуск облігаційних позик здійснювали 65 міст Російської імперії. Проте, як зазначалося в збірці "Російські біржові цінності", найбільший облігаційний борг мала Москва, який досягав 147,3 млн. руб. та становив третину від загальної суми облігаційних позик [10, с. 41]. За даними таблиці 1, понад 80% усієї облігаційної заборгованості 65 найбільших міст концентрувалися лише у позиках 8 міст, сума яких дорівнювала 369,4 млн. руб., що свідчить про існування певного дисбалансу у розвитку облігаційних позик у вітчизняній практиці, коли основна маса даних цінних паперів випускалася фактично декількома муніципалітетами.

Водночас для інших, невеликих міст (крім 65 найбільших), існував альтернативний механізм здійснення муніципальних позик за рахунок звернення до Каси міського та земського кредиту (далі – Каса), яку засновано відповідно до Закону "Про улаштування кредиту для міст та земств" від 26 червня 1912 р. [11, с. 973–982]. Згідно з даним Законом, Каса надавала короткострокові та довгострокові позики муніципалітетам. Крім того, передбачалася можливість надання посередницьких послуг при здійсненні муніципалітетами облігаційних позик на вітчизняному та світових фондових ринках. Короткострокові позики, строком від 6 місяців до 6 років, надавалися муніципалітетам за рахунок власних коштів Каси. Довгострокові позики, строком від 10 до 66,5 років, надавалися за рахунок випуску Касою облігацій від свого імені. У цілому, за перший рік свого функціонування Касою видано позики містам на суму 7,4 млн руб.

та земствам на суму 4,1 млн руб., для забезпечення яких вже у 1913 р. облігації Каси введено в котирування на Санкт-Петербурзькій біржі.

Таблиця 1

## Обсяги облігаційної заборгованості найбільших міст країни станом на 1 січня 1913 р.\*,

млн руб.

Назва міста	Сума облігаційної заборгованості
Москва	147,3
Санкт-Петербург	87,6
Варшава	46,2
Баку	27,1
Одеса	20,7
Рига	18,7
Київ	11,5
Харків	10,3
Разом	369,4

\* Джерело: [10, с. 41].

Сума позик Каси не вражала своїми обсягами порівняно з іншими облігаційними позиками, які котирувалися на вітчизняному фондовому ринку. Проте функціонування даної державної кредитної установи надавало можливість доступу невеликих міст до дешевших, ніж банківські та ін., кредитних ресурсів, що мало позитивний вплив на соціально-економічний розвиток муніципального господарства. Слід зазначити, що і у сучасних умовах, особливо з огляду на проведення активних реформ місцевого самоврядування, існує багато питань щодо фінансового забезпечення муніципалітетів, селищних і обласних центрів. Враховуючи історичний досвід функціонування Каси, доцільним стало обговорення питання щодо створення аналогічних державних установ, які б за рахунок випуску власних облігацій на фондових ринках забезпечували місцеві громади додатковими фінансовими ресурсами для реалізації соціально-економічних та інфраструктурних програм на місцях.

Необхідно також зазначити, що у вітчизняній практиці муніципальні облігації не отримали достатнього розвитку та характеризувалися невеликими обсягами котирування на біржовому та позабіржовому ринках порівняно з іншими видами облігаційних позик. Так, станом на 1914 р. обсяги випусків муніципальних облігаційних позик становили близько 3,5% від загальної суми облігаційних позик та майже 2,7% від загальної суми емісії цінних паперів на вітчизняному та іноземному фондових ринках. Така незначна частка фондового ринку, що належала муніципальним облігаційним позикам, була наслідком багатьох чинників, головним серед них стала присутність на фінансових ринках великої кількості державних і гарантованих державою цінних паперів, які за своїми основними характеристиками (вартість і дохідність) переважали над муніципальними цінними паперами щодо привабливості для інвестування. Поряд з цим, вітчизняний ринок капіталів другої половини XIX – початку XX ст. характеризувався незначним рівнем ємності, та був практично повністю охоплений державними цінними паперами.

У таких умовах склалася ситуація, коли муніципальні облігаційні позики почали активно з'являтися на іноземних фінансових ринках, причому прослідковувалася певна залежність між розміщенням даного виду цінних паперів та особливостями зовнішньополітичного курсу держави. Отже, розміщення та обіг муніципальних позик відбувався, в основному, на ринках стратегічних партнерів. Зокрема, І. Левін наголошував, що у 90-х рр. XIX ст. для вітчизняних муніципальних позик єдиним ринком була Німеччина, де у Берліні та Гамбурзі свої облігації до

кінця століття розміщувала Москва. З початку XX ст. центр обігу даного виду цінних паперів перемістився до Парижу, куди зверталися муніципалітети Петербургу та великих провінційних міст. Проте з 1908 р. роль основного майданчика переходить до Лондона, де створюються спеціальні фінансові товариства, основним завданням яких була реалізація вітчизняних цінних паперів і значна увага приділялася міським облігаціям [12, с. 18–19]. Ще більше посилення ролі фондового ринку Англії у реалізації вітчизняних муніципальних позик відбувається з 1912 р., коли на місцевому ринку було розміщено позики Москви (36 млн руб.), Миколаєва (6,5 млн руб.) та Вільно (4,2 млн руб.). Починаючи з 1913 р., на англійському фондовому ринку здійснювалася емісія позик Санкт-Петербургу, Києва та інших міст. Станом на 1914 р. на іноземних ринках розміщувалися майже 50% випусків муніципальних облігаційних позик.

Незважаючи на велику кількість перешкод щодо впровадження нового механізму залучення фінансових ресурсів муніципалітетами, статистичні дані свідчать про широке його застосування та перетворення муніципальних облігаційних позик на популярний вид цінних паперів серед широкого кола інвесторів. Як зазначав І. Гіндін, у 1881–1893 рр. за рахунок випуску облігаційних позик міста на внутрішньому ринку залучили приблизно 17 млн. руб., у 1893–1900 рр. – вже 66 млн руб. Водночас у 1893–1900 рр. почалася практика активного звернення муніципалітетів до світових фондових бірж, коли на зовнішніх фінансових ринках за рахунок облігаційних позик було залучено 4 млн руб. [13, с. 444–445]. На думку І. Левіна, зростання обсягів фінансових ресурсів, залучених муніципалітетами на зовнішніх ринках, свідчить про те, що швидке зростання міст на початку XX ст. та "посилення зв'язку із світовим господарством, світовими центрами вивело наші великі міста із стану невизначеності та зробило їх цікавими боржниками для капіталу" [12, с. 17].

**Висновки.** Дослідження ролі муніципальних облігацій у процесі розвитку муніципалітетів у другій половині XIX – на початку XX ст. дозволило зробити певні висновки.

За низького рівня фінансових нагромаджень і високої вартості кредитних ресурсів звернення муніципалітетів до ринку муніципальних позик у досліджуваний період стало одним з механізмів залучення додаткових фінансових ресурсів для здійснення основних соціально-економічних функцій, а муніципальні облігації перетворилися на перспективний щодо інвестування вид цінних паперів, обіг яких відбувався як на вітчизняному, так і на світових фондових ринках.

Водночас основним стримуючим чинником широкого розповсюдження практики залучення фінансових ресурсів шляхом випуску муніципальних облігацій визнано неефективне використання залучених таким чином ресурсів, що істотно дискредитувало даний фінансово-інвестиційний механізм.

Функціонування Каси міського та земського кредиту стало важливим механізмом додаткового фінансування витрат діяльності невеликих муніципалітетів, що завдяки доступу адміністративних одиниць до більш дешевих, порівняно з банківськими та ін., кредитних ресурсів мало позитивний вплив на соціально-економічний розвиток муніципального господарства. З огляду на даний історичний досвід і активізацію реформи місцевого самоврядування у сучасних умовах, доцільним є винесення на обговорення питання щодо створення аналогічних державних установ, які б за рахунок випуску облігацій на фондових ринках забезпечували місцеві громади додатковими фінансовими ресурсами з метою реалізації соціально-економічних та інфраструктурних проектів на місцях.

Список використаних джерел

1. Гензель П. К вопросу о реформе местных финансов в России / П. Гензель // Городское дело. – 1911. – № 2. – С. 149–158.
2. Каценеленбаум З.С. Учение о деньгах и кредите / З.С. Каценеленбаум. – Ч. 2: Кредит и кредитные учреждения. – Ярославль : Издание Ярославского с.-х. и кустарно-промышленного союза коопер., 1922. – 149, II с.
3. Марков А.П. Местные финансы. Очерки по вопросам финансового законодательства / А.П. Марков. – Харьков : Издательство "Союз" Харьковского Кредитного Союза Кооперативов, 1918. – Вып. 1. – 164 с.
4. Твердохлебов В. Местные финансы / В. Твердохлебов. – Одесса : Книгоиздательство А.А. Иваненко, 1919. – 304 с.
5. История СССР ; [под ред. М.В. Нечкиной]. – М. : Государственное издательство политической литературы, 1949. – Т. II: Россия в XIX веке. – 870 с.
6. К вопросу о финансовом положении городов // Киевское слово. – 1898. – 8 марта. – С. 1.
7. Литвинов-Фалинский В.П. Наше экономическое положение и задачи будущего / В.П. Литвинов-Фалинский. – СПб. : Типография В.О. Киршбаума, 1908. – X, 149 с.
8. Облигационные займы русских городов в 1913 г. // Финансовое обозрение. – 1914. – № 2. – С. 24.
9. Пасвольский Л. Русские долги и восстановление России / Л. Пасвольский, Г. Моультон ; [пер. с англ. ; под ред. С.М. Винокура; предисл. К. Кузнецова]. – М. : Финансовое издательство НКФ СССР, 1925. – VI, 256 с.
10. Русские биржевые ценности 1914–1915 гг. ; [под ред. М.И. Боголепова, с участием В.А. Мукосеева и В.С. Зива]. – Петроград : Тип. ред. период. изд. Мин. финансов, 1915. – 373 с.
11. Высочайше утвержденный одобренный Государственным Советом и Государственной Думой закон – Об устройстве кредита для городов и земств // Полное собрание законов Российской империи. Собрание 3-е. – Петербург, 1915. – Т. 32. – С. 973–982.
12. Левин И.И. Германские капиталы в России / И.И. Левин. – СПб. : Тип. ред. период. изд. Мин. финансов, 1914. – 88 с.
13. Гиндин И.Ф. Русские коммерческие банки / И.Ф. Гиндин ; [под ред. С.Г. Струмилина]. – М. : Госфиниздат, 1948. – 453 с.

References

1. Genzel P. *K voprosu o reforme mestnykh finansov v Rossii* [To the question of the reform of local finance in Russia]. *Gorodskoe delo*, 1911, No. 2, pp. 149–158 [in Russian]
2. Katsenelenbaum Z.S. *Uchenie o den'gakh i kredite. Ch. 2: Kredit i kreditnye uchrezhdeniya* [The doctrine of the money and credit. Vol. 2: Credit and credit establishments]. *Yaroslavl', Izdanie Yaroslavskogo S.-Kh. i Kustarno-Promyslovogo Soyuzza Kooper.*, 1922, 149, II p. [in Russian]
3. Markov A.P. *Mestnye finansy. Ocherki po voprosam finansovogo zakonodatel'stva* [Local Finance. Essays on questions of financial legislation]. *Khar'kov, Izdatel'stvo "Soyuz" Khar'kovskogo Kreditnogo Soyuzza Kooperativov*, 1918, Issue 1, 164 p. [in Russian]
4. Tverdokhlebov V. *Mestnye finansy* [Local finance]. *Odessa, Knigoizdatel'stvo A.A. Ivanenko*, 1919, 304 p. [in Russian]
5. *Istoriya SSSR; pod red. M.V. Nechkinoi* [History of USSR; ed. by M.V. Nechkina]. *Moscow, Gosudarstvennoe izdatel'stvo politicheskoi literatury*, 1949, Vol. II: *Rossiya v XIX veke*, 870 p. [in Russian]

6. *K voprosu o finansovom polozhenii gorodov* [To the question about the financial situation of cities]. Kievskoe slovo, 1898, No. 3649, 8 March, P. 1 [in Russian]

7. Litvinov-Falinskii V.P. *Nashe ekonomicheskoe polozhenie i zadachi budushchego* [Our economic situation and the challenges of the future]. St-Petersburg, Tipografiya V.O. Kirshbauma, 1908, X, 149 p. [in Russian]

8. *Obligatsionnye zaimy russkikh gorodov v 1913 g.* [Bonds of Russian cities in 1913]. Finansovoe obozrenie, 1914, No. 2, p. 24 [in Russian]

9. Pasvol'skii L., Moul'ton G. *Russkie dolgi i vosstanovlenie Rossii; per. s angl.; pod red. S.M. Vinokura; predisl. K. Kuznetsova* [Russian debts and restoration of Russia; English transl.; ed. by S.M. Vinokur; introd by K. Kuznetsova]. Moscow, Finansovoe izdatel'stvo NKFS SSSR, 1925, VI, 256 p. [in Russian]

10. *Russkie birzhevyie tsennosti 1914–1915 g.; pod red. M.I. Bogolepova, s uchastiem V.A. Mukoseeva i V.S. Ziva* [Russian stock values of 1914–1915; ed. by M.I. Bogolepov with V.A. Mukoseeva and V.S. Ziva]. Petrograd, Tipografiya Redaksii period. izdaniia Ministerstva Finansov, 1915, 373 p. [in Russian]

11. *Vysochaishe utverzhdennyi odobrennyi Gosudarstvennym Sovetom i Gosudarstvennoi Dumoi zakon – Ob ustroistve kredita dlya gorodov i zemstv* [The highest approved by the State Council and the State Duma of the law On credit for Zemstvas and cities]. Polnoe sobranie zakonov Rossiiskoi imperii. Sobranie tret'e, Vol. 32, Otd. 1, No. 37545, 26 June, 1912. Peterburg, 1915, pp. 973–982 [in Russian]

12. Levin I.I. *Germanskii kapitaly v Rossii* [German capital in Russia]. St-Petersburg, Tip. red. period. izd. Min. Finansov, 1914, 88 p. [in Russian]

13. Gindin I.F. *Russkie kommercheskie banki; pod. red. S.G. Strumilina* [Russian commercial banks; ed. by S.G. Strumilin]. Moscow, Gosfinizdat, 1948, 453 p. [in Russian]

Отримано 01.03.16

*Корняяка А.В.*, канд. экон. наук, научный сотрудник отдела экономической истории ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины» (Киев)

**РОЛЬ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ПРОЦЕССЕ РАЗВИТИЯ МУНИЦИПАЛИТЕТОВ ВО ВТОРОЙ ПОЛОВИНЕ XIX – В НАЧАЛЕ XX В.**

*Статья посвящена определению роли муниципальных облигаций в процессе развития муниципалитетов во второй половине XIX – в начале XX в. В частности выяснено, что в исследуемый период муниципальные облигации стали одним из механизмов финансирования затрат развития муниципалитетов.*

*Ключевые слова:* муниципалитеты, фондовый рынок, ценные бумаги, государственные облигации, муниципальные облигации.

*Korniyaka A.V.*, PhD. (Economics), scientific fellow, department of economic history, Institute for Economics and Forecasting, Ukrainian National Academy of Sciences (Kyiv)

**THE ROLE OF MUNICIPAL BONDS IN THE DEVELOPMENT OF MUNICIPALITIES IN THE SECOND HALF OF 19<sup>th</sup> – THE BEGINNING OF THE 20<sup>th</sup> CENTURY**

*The article is devoted to defining the role of municipal bonds in the development of municipalities in the second half of 19<sup>th</sup> – the beginning of the 20<sup>th</sup> century. In particular, it was discovered that municipal bonds have become a mechanism for financing the costs of municipalities during the study period.*

*Keywords:* municipalities, securities market, securities, state bonds, municipal bonds.