Е 152
804-15
422

Сочиненіе В. И. Монигетти.

Современная Биржа.

МОСКВА.
Типо-Лит. О. И. Лашкевичъ и К°. Тверская, д. Саввинск. подв.
1896.

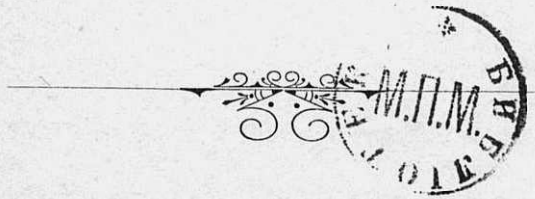
22

Е 9
152
201-92
5319-4

СОВРЕМЕННАЯ БИРЖА.

СОЧИНЕНІЯ

В. И. Тонгетти.



МОСКВА.
Типо-литографія О. И. Лашкевичъ и К°, Тверская, д. Саввинскаго подворья.
1896.

Дозволено Цензурою. Москва, 17 апрѣля 1895 г.

45297-0

2011143993

Многоуважаемому

Василію Ивановичу

Малюшину,

въ знакъ глубочайшаго почтенія

посвящаетъ свой трудъ

авторъ.

ПРЕДИСЛОВІЕ.

Одна изъ главнѣйшихъ и ближайшихъ задачъ литературы разрѣшать современному обществу жгучіе вопросы, нарождающіеся подъ вліяніемъ времени и условій, создаваемыхъ жизнью. Жизнь постоянно идетъ впередъ. Это двигатель, не знающій ни устали, ни отдыха. И въ этомъ непрестанномъ и непрерывномъ движеніи своемъ она выставляетъ извѣстныя явленія, смѣна которыхъ подчинена непреложнымъ законамъ.

Въ настоящее время всѣ жалуются на застой во всемъ. Но то, что называютъ застоемъ, есть ни что иное, какъ подготовленіе грядущихъ великихъ событій. Всякое общественное явленіе есть всегда реакція. Но для проявленія реакціи необходима наличность соотвѣтствующихъ элементовъ. Мы сразу замѣчаемъ эти реакціи, рѣзко бросающіяся намъ въ глаза нарушеніемъ существующаго состоянія, часто даже выбивающія насъ изъ обычной колеи. Но мы менѣе способны замѣчать тѣ элементы, которые подготовляютъ и неизбѣжно влекутъ за собой эти реакціи, иногда гибельныя: поэтому мы не можемъ не только предупредить ихъ, но часто даже не можемъ ихъ предвидѣть, не можемъ предовратить грозящую опасность. Это законъ; законъ почти стихійный, потому что толпа есть та же стихія, дающая элементы для реакціи. Отдѣльный человѣкъ можетъ вовремя замѣтить дѣйствительное положеніе, можетъ подать протестующій голосъ,—но въ толпѣ онъ пропадаетъ и голосъ его теряется въ общемъ стадномъ движеніи, противъ котораго онъ безсиленъ бороться. Нужно средство болѣе силь-

ное, болѣе дѣйствительное, поражающее врага его же орудіемъ. И у насъ есть такое орудіе—это печатное слово.

Пока мы будемъ ждать реакцій для того, чтобы уничтожить породившіе ее вредные элементы, до тѣхъ поръ мы лишены прогресса духовнаго, внутренняго. Мы достигли чудесъ въ области техники, мы боремся съ законами внѣшней природы и часто выходимъ побѣдителями стихій, которымъ раньше слѣпо покланялись, но мы также безсильны въ борьбѣ съ самими собой, какъ тысячи лѣтъ назадъ! Та же толпа слабыхъ духомъ людей, тѣ же стадные, слѣпые инстинкты. Индивидуумъ развился, эмансипировался, достигъ болѣе высокой духовной стадіи, но толпа осталась все та же, повинующаяся тѣмъ же безтолковымъ побужденіямъ, руководимая тѣми же безтолковыми чувствами.

И такъ, мы не съумѣли устранить тѣ причины, благодаря которымъ міровая жизнь продолжаетъ итти такими же спазматическими скачками. Законъ причинъ и слѣдствій великъ и мы не въ силахъ бороться съ нимъ, не въ силахъ выйти изъ круга его лабиринта; да намъ и не нужно этого! Нужно только устранить эти всегда роковые скачки, заставить жизнь течь плавно, реагировать нормально, не вызывая тяжелыхъ, болѣзненныхъ явленій. Правда, скачки эти пока необходимы, какъ естественное слѣдствіе всякаго даннаго положенія дѣлъ и потомки благословляютъ ихъ, но современниковъ они губятъ, давятъ тысячами, сотнями тысячъ! Нашъ долгъ, наша святая обязанность уничтожить эти жертвоприношенія потомству. Стоитъ только припомнить нѣкоторыя страницы всеобщей исторіи, чтобы убѣдиться, цѣною какихъ тяжелыхъ потерь и жертвъ обходились человѣчеству всѣ тѣ великія движенія, на результатахъ и слѣдствіяхъ которыхъ построена вся современная цивилизація! Неужели и теперь мы допустимъ такія же жертвы! Неужели и теперь современная толпа цивилизованныхъ, кичащихся своимъ всестороннимъ прогрессомъ людей, останется такой же близорукой, такой же слѣпой ко всему тому, что такъ близко касается ея же прямыхъ интересовъ. Неужели и теперь мы все еще будемъ ждать реакцій, какъ обухомъ поражающихъ насъ, неумѣющихъ, безсильныхъ устранить фатальные элементы!

Къ сожалѣнію это какъ и заявленіе г. министра финансовъ отъ 12 января текущаго года, какъ нельзя лучше показало, что мы все еще нуждаемся въ заботливой опекѣ, въ руководящихъ указаніяхъ и предостереженіяхъ. Какъ извѣстно, заявленіе это предостерегало публику отъ чрезмѣрнаго увлеченія биржевой игрой, взывая къ чувству благоразумія во избѣжаніе гибельныхъ послѣдствій. Самое вмѣшательство министерства само по себѣ очень знаменательно, поэтому мы позволимъ себѣ вкратцѣ припомнить существо дѣла.

Уменьшеніе процентовъ по государственнымъ бумагамъ въ связи съ нѣкоторыми благопріятными обстоятельствами, поднявшими цѣну бумагъ солидныхъ предпріятій и учрежденій, вовлекло въ биржевую игру значительный контингентъ публики, державшейся прежде вдали отъ биржи и поэтому плохо знакомой съ биржевымъ механизмомъ. Это уже была первая крупная ошибка! Дѣло однако этимъ не ограничилось. Пока объектомъ игры были бумаги, приносившія болѣе или менѣе вѣрный процентъ, все шло хорошо и возвышеніе цѣнъ этихъ бумагъ легко объяснялось измѣненіемъ процента капитализаціи. Но здѣсь на сцену выступили опытные биржевые дѣльцы, сразу почуявшіе крупную добычу. Быстро организовались тѣсные кружки и работа началась. Изъ какихъ то таинственныхъ, но «вѣрныхъ» источниковъ стали распространяться упорные слухи о расширеніи чахоточныхъ предпріятій, о громадныхъ правительственныхъ заказахъ, о предстоящихъ дивидендахъ и выпускахъ новыхъ акцій, словомъ пущены были въ ходъ всѣ испытанныя средства и уловки, на которыя такъ легко попадается наша довѣрчивая публика. И бумаги брались чуть не съ бою, цѣны чудовищно росли и новоиспеченные спекулянты радостно потирали руки, считая себя чуть не милліонерами. Откуда ни возьмись выплыли акціи такихъ предпріятій, о которыхъ раньше никто ничего и не слыхалъ и которыя въ предсмертной агоніи влачили печальное существованіе, продавая свои бумаги чуть не пудами, на оклейку стѣнъ... Не только столичная публика попала въ заколдованный кругъ ажіотажа, но изъ самыхъ отдаленныхъ провинцій посыпался золотой дождь въ широкіе карманы ловкихъ биржевиковъ. Биржe-

вая игра разрослась до гигантскихъ, небывалыхъ размѣровъ, представляя собой явленіе чрезвычайное [1]). Бумаги покупались съ закрытыми глазами, не обращая никакого вниманія на ихъ внутреннюю стоимость, съ единственной надеждой продать ихъ дороже черезъ какіе-нибудь два, три часа. Въ короткое время многія акціи поднялись на 200, 300% и масса публики отдавала свои послѣднія сбереженія за тѣ бумаги, максимумъ доходности которыхъ пять, шесть недѣль назадъ не превышалъ 3-хъ процентовъ! Неизвѣстно, до какихъ предѣловъ дошла бы эта бѣшеная погоня за наживой, эта необузданная биржевая вакханалія, если бы 12 января не разразился страшный громовой ударъ. Надо быть очевидцемъ, чтобы представить себѣ, какое ошеломляющее дѣйствіе произвело на биржѣ это неожиданное заявленіе министерства! Биржа сразу опустѣла и спекулятивныя бумаги, не находя болѣе покупателей, падали въ цѣнѣ, еще быстрѣй, чѣмъ поднимались, а вчерашніе милліонеры, разоренные, обезкураженные остались съ отчаяньемъ на душѣ и съ дутыми акціями въ рукахъ. Сколько потрясающихъ сценъ, сколько разбитыхъ благосостояній!..

Но достопримѣчательнѣе всего въ этой печальной исторіи одно обстоятельство: въ теченіе нѣсколькихъ мѣсяцевъ, въ самый разгаръ ажіотажа, пока происходилъ этотъ правильно организованный походъ шайки спекулянтовъ на карманы легковѣрной публики,—въ это время повсюду царила мертвая тишина: ни одинъ голосъ, ни одинъ протестъ не раздался ни въ средѣ самой публики, ни въ періодической печати. Но вотъ 12 января въ Правительственномъ Вѣстникѣ появилось оффиціальное заявленіе г. министра финансовъ, и сразу, точно по мановенію капельмейстера, заговорилъ и запѣлъ дружный хоръ газетъ и журналовъ. Громъ не грянетъ, мужикъ не перекрестится!—Да неужели раньше то нельзя было замѣтить всю ненормальность биржевой дѣятельности, неужели нельзя было прекратить зло въ самомъ зачаткѣ его, а надо было и здѣсь ждать правительственнаго почина!

---

[1]) Центромъ ажіотажа, какъ и въ большинствѣ предшествовавшихъ случаевъ, была Петербургская биржа.

Но въ этомъ случаѣ корень зла, какъ и было сказано выше, несомнѣнно лежитъ въ самой русской публикѣ, въ ея халатномъ отношеніи къ своимъ собственнымъ интересамъ. Если и можно обвинить нашу печать, особенно періодическую, въ томъ, что она слишкомъ поздно обращаетъ свое вниманіе на общественные вопросы, то это обвиненіе будетъ не болѣе, какъ простое констатированіе факта, лишь объясняющее, но ничуть не оправдывающее его. Печать должна внимательно и строго слѣдить за нормальнымъ ходомъ современной жизни лишь потому, что толпа еще неспособна стать самостоятельной, неспособна отдать себѣ отчета во многихъ своихъ дѣйствіяхъ; и если наша пресса не всегда отвѣчаетъ своему истинному призванію и назначенію, то это обстоятельство, во многихъ случаяхъ, нисколько не снимаетъ вины съ самой публики.

Какими-же путями литература должна содѣйствовать всестороннему развитію современной жизни. На нашъ взглядъ такая цѣль достигается различными способами, въ зависимости отъ того или другого вида литературныхъ произведеній: беллетристика, представляя намъ жизнь такой, какой она есть на самомъ дѣлѣ, путемъ нравственной тенденціи рисуетъ свои болѣе или менѣе достижимые идеалы, она дѣйствуетъ на сердце, на чувства.—Другое дѣло литература научная—она трактуетъ о матеріяхъ положительныхъ, не проводя нравственныхъ тенденцій, не стремясь къ идеаламъ; воздѣйствіе ея ограничивается областью ума. Ея первая и главнѣйшая цѣль лежитъ въ возможно большей популяризаціи,—въ распространеніи спеціальныхъ знаній въ средѣ публики. Обладая первой въ мірѣ беллетристической литературой, мы почти не имѣемъ популярной научной литературы сравнительно съ тѣми требованіями, которыя предъявляются къ ней насущной необходимостью. Здѣсь-то и нужно искать одну изъ первыхъ причинъ многихъ печальныхъ явленій въ русской общественной жизни. Отсутствіе или недостаточность спеціальныхъ знаній дѣлаетъ русскую публику плохо приспособленной къ практической жизни, неискусной въ преслѣдованіи и охраненіи своихъ интересовъ, лишаетъ ее личной иниціативы и предпріимчивости. И это положеніе одинаково справедливо по отношенію ко всѣмъ

слоямъ русскаго общества, ко всѣмъ сословіямъ.—Такое состояніе дѣлъ должно дать богатый матеріалъ, обширныя и разнообразныя темы современной русской литературы всѣхъ видовъ, ибо одна общая цѣль связуетъ эти виды.

Стремленіе восполнить недостатки спеціальнаго образованія, хотя-бы въ самой элементарной формѣ его, въ настоящее время одушевляетъ дѣятельность правительства: учреждаются спеціальныя школы, въ программы уже существующихъ учебныхъ заведеній вводится преподаваніе прикладныхъ наукъ, устраиваются общедоступныя чтенія, лекціи и т. д. Но всякій пойметъ, что это недостаточно: кромѣ того, что правительство однѣми своими силами можетъ достигнуть цѣли лишь черезъ многіе и многіе годы,—кромѣ этого, существуетъ такая масса предметовъ, наукъ и знаній, что ихъ всѣхъ не можетъ вмѣстить никакая программа ни средняго, ни даже высшаго учебнаго заведенія и самое преподаваніе въ большинствѣ случаевъ не можетъ не носить строго теоретическаго характера, далеко не удовлетворяя требованіямъ практической жизни. Да и не всякій имѣетъ возможность окончить высшее учебное заведеніе; напротивъ, статистика показываетъ, что это выпадаетъ на долю ничтожнаго процента молодыхъ людей, но и тѣ вступаютъ въ жизнь, часто обремененные слишкомъ узко спеціальными познаніями, дѣлающими ихъ роль въ жизни односторонней. Поэтому мы часто видимъ, что люди, получившіе даже высшеее образованіе,—являются почти полными невѣждами въ областяхъ, съ которыми въ жизни приходится ежеминутно сталкиваться. Конечно, нельзя требовать, чтобы каждый былъ въ одно время прекраснымъ техникомъ, медикомъ, адвокатомъ, сельскимъ хозяиномъ, астрономомъ, биржевикомъ и проч.,—да это и ненужно, но мы не ошибаемся, если скажемъ, что въ недалекомъ, можетъ быть, будущемъ всякій мало-мальски образованный человѣкъ будетъ обладать достаточными свѣдѣніями въ каждой изъ областей, имѣющихъ живое, близкое отношеніе къ жизни. Это во всякомъ случаѣ необходимо, но въ тоже время, этого нельзя ждать отъ школъ—*такая цѣль можетъ быть достигнута единственно популяризаціей науки, т.-е. общедоступной, разносторонней научной литературой.*

Отсюда ясна цѣль настоящаго труда: пусть онъ будетъ скромной лептой, вложенной въ великое дѣло народнаго образованія и какъ-бы ничтожна ни была польза, принесенная имъ, мы сочтемъ себя вполнѣ удовлетворенными. Не задаваясь высокими цѣлями, мы высказываемъ твердое убѣжденіе, что всякій, ознакомившійся съ этой книжкой, получитъ болѣе или менѣе ясное представленіе о существѣ биржевого механизма и биржевой игры и, быть можетъ, другой и будетъ предостереженъ отъ тѣхъ, часто непоправимыхъ ошибокъ, въ которыя впадаетъ неизбѣжно всякій, впервые попавшій въ область биржевой дѣятельности.

В. Монигетти.

P. S. Желающимъ болѣе подробно изучить биржевое дѣло можно рекомендовать слѣдующія образцовыя сочиненія европейской литературы:

Cohn. — Die Börse und die Spëculation.
Glagau. — Der Börsen — und Gründungsschwindel in Deutschland.
Siegfried — Die Börse und die Börsengeschäfte.
Treitschke — Der Socialismus und seine Gönner.
Courtois fils — Les opérations de bourse.
Pardessus — Cours de droit commercial.
Proudhon — Manuel du spéculateur à la bourse.
de Locré — Code de commerce.

Изъ русской литературы:

Безобразовъ: Биржевыя операціи.
Дмитріевъ: Биржа, биржевые посредники.
Гаттенбергеръ: Законодательство и биржевая спекуляція.

ГЛАВА I.

1. Значеніе биржи въ политической, экономической и общественной жизни народовъ.

Если въ доисторическія времена существовали вѣка каменный, бронзовый, желѣзный и т. д., то нашъ вѣкъ по справедливости долженъ быть названъ вѣкомъ промышленности и торговли. Всѣ ученыя изслѣдованія, всѣ научныя открытія и изобрѣтенія, всѣ усовершенствованія техники имѣютъ своей почти единственной цѣлью—развитіе и процвѣтаніе этихъ двухъ отраслей человѣческаго труда и знанія. И поистинѣ изумительны результаты, которыхъ достигъ здѣсь геній человѣка для удовлетворенія своихъ первыхъ и насущнѣйшихъ потребностей! Эти два фактора составляютъ центръ, къ которому тяготѣютъ всѣ области человѣческой дѣятельности, отъ котораго зависитъ разрѣшеніе величайшихъ экономическихъ, политическихъ и общественныхъ вопросовъ, которые прежде не имѣли почти никакой съ ними связи, по крайней мѣрѣ, ясно видимой и сознаваемой. Не въ солдатахъ, не въ смертоносности скорострѣльныхъ ружей и пушекъ, не въ безумныхъ, позорящихъ нашъ вѣкъ усовершенствованіяхъ военной техники, лежитъ сила и могущество государствъ, а въ тѣхъ экономическихъ сред-

ствахъ, которыми располагаетъ въ данную минуту та или другая страна.

Дѣйствительно, какой лучшій показатель общественнаго благосостоянія можно найти, какъ не промышленность! Не только масса историческихъ примѣровъ, но самое простое отвлеченное разсужденіе показываетъ, что спросъ прямо зависитъ отъ покупательной способности населенія,—т. е. отъ степени его благосостоянія, а спросомъ всецѣло обусловливается развитіе или упадокъ промышленности и торговли. Но для этого необходима наличность одного, существенно важнаго условія: нужно, чтобы предложеніе строго отвѣчало спросу—не превышая его, но и не оставляя часть потребностей неудовлетворенными. Но какъ найти такое соотвѣтствіе? При современномъ состояніи рынка, когда американскій хлѣбопашецъ кормитъ англійскаго ткача, а англійскій ткачъ одѣваетъ американскаго хлѣбопашца, когда Австралія поставляетъ свою шерсть на германскіе и русскіе рынки,—когда англійскіе ситцы находятъ себѣ сбытъ на дальнемъ Востокѣ,—при такомъ положеніи всемірной промышленности и торговли немыслимо найти эту пропорціональность въ народной экономіи, ибо каждый отдѣльный индивидуумъ не имѣетъ никакой возможности въ нужный моментъ получить требуемыя свѣдѣнія о дѣйствительныхъ размѣрахъ спроса и предложенія, о состояніи даннаго производства, о свободныхъ капиталахъ страны и проч., чтобы сообразовать свою личную дѣятельность, какъ производительную, такъ и потребительную, съ существующими требованіями и условіями времени. Здѣсь-то, на помощь отдѣльнымъ личностямъ и является учрежденіе первостепенной важности, играющее первенствующую роль не только въ области промышленности и торговли, но и во всѣхъ остальныхъ областяхъ народной жизни. Мы говоримъ о *биржѣ*.

Биржа прежде всего и главнымъ образомъ служитъ мѣстомъ встрѣчи спроса и предложенія — отсюда ея разностороннее значеніе и смыслъ, здѣсь ея великое настоящее и будущее! На биржу сходятся всѣ лица, имѣющія какое-либо отношеніе къ торговли и промышленности, чтобы здѣсь узнать самыя послѣднія политическія и другія новости, вліяющія на колебаніе цѣнъ и курсовъ, узнать размѣры спроса и предложенія на тотъ или другой видъ товаровъ, количество свободныхъ капиталовъ страны, словомъ получить вѣрнѣйшія свѣдѣнія о всѣхъ тѣхъ факторахъ, которые имѣютъ такое важное значеніе во всѣхъ областяхъ современной жизни. Значеніе биржи въ народной экономіи выясняется нагляднѣе всего, если прослѣдить весь ходъ постепеннаго производства цѣнностей. Каждый продуктъ проходитъ въ своемъ производствѣ послѣдовательно цѣлый рядъ стадій, отъ своего первичнаго состоянія, до того законченнаго вида, который ему сообщается благодаря усовершенствованіямъ современной техники. Въ виду того, что въ громадномъ большинствѣ случаевъ всякій продуктъ, при своемъ прохожденіи чрезъ эти различныя стадіи, переходитъ въ то же самое время отъ одного производителя къ другому, то для этихъ послѣднихъ представляется весьма затруднительнымъ сообразовать свою дѣятельность съ тѣмъ спросомъ, который предъявляется обществомъ на ихъ продуктъ въ его законченномъ видѣ. Вслѣдствіе этого можетъ происходить чрезмѣрное загроможденіе рынковъ такими продуктами, которые въ данный моментъ не имѣютъ уже достаточнаго сбыта, или даже совершенно утратили свое прежнее значеніе. Эта потеря для народнаго хозяйства ничѣмъ невознаградима. — Мы взяли простѣйшій случай, но если принять въ разсчетъ, что техника быстрыми шагами идетъ впередъ, баснословно удешевляя производство, что потребности общества могутъ измѣ-

няться въ тотъ промежутокъ времени, пока извѣстный продуктъ пройдетъ всѣ стадіи своего производства, что на спросъ вліяютъ тысячи постороннихъ причинъ и условій, начиная съ вкуса и моды, и кончая великими общественными событіями и бѣдствіями, что, словомъ, производителю и торговцу приходится сталкиваться и предвидѣть массы, часто совершенно неожиданныхъ и скрытыхъ причинъ,—тогда станетъ понятнымъ, что силы единичной личности слишкомъ ничтожны, чтобы выйти побѣдителемъ изъ этой своего рода борьбы за существованіе—разрѣшить трудную задачу равновѣсія между спросомъ и предложеніемъ.

Разумѣется, и биржа разрѣшаетъ эту задачу не идеально, ибо всегда и вездѣ встрѣчается въ большей или меньшей степени скопленіе однихъ продуктовъ наряду съ недостаткомъ другихъ,—но уже и въ томъ одномъ великое значеніе биржи, что она сразу указываетъ на эти погрѣшности и предупреждаетъ дальнѣйшее, гибельное развитіе ихъ.

Но еще рельефнѣе и нагляднѣе роль биржи въ современномъ политическомъ мірѣ. Болѣе того,—связь современной биржи съ политической жизнью народовъ настолько тѣсна, что часто даже въ этой области бываетъ трудно отдѣлить причины отъ ихъ слѣдствій: съ одной стороны, биржа служитъ наилучшимъ судилищемъ, цѣнителемъ всѣхъ правительственныхъ мѣропріятій, съ другой—она живо отражаетъ на себѣ всѣ, сколько-нибудь важныя политическія событія, и даже предугадываетъ ихъ. Наполеонъ I могъ заставить молчать всѣ газеты и журналы, самое общественное мнѣніе, уничтожить народныя собранія, но онъ оказался безсильнымъ бороться съ мнѣніемъ и настроеніемъ Парижской биржи!—Не только общество, но и само государство признало важность и значеніе биржи въ вопросахъ внѣшней и внутренней политики: съ давнихъ поръ вліятельнѣйшіе биржевые дѣятели стали непремѣнными членами всѣхъ конференцій при сужденіи о важнѣйшихъ дѣлахъ внутренней и внѣшней политики Европы. Всякій серьозный вопросъ, хотя сколько-нибудь соприкасающійся съ матеріальными интересами государства, на Западѣ, прежде своего осуществленія, долженъ быть оцѣненъ на биржѣ. Не только колоссальныя частныя предпріятія, разлагаясь на акціи, продаются на биржѣ, но при ея непосредственномъ участіи совершаются почти всѣ государственные займы, какъ внутренніе, и такъ внѣшніе.

Такъ велико значеніе биржи въ жизни современнаго государства и общества. Въ виду этого, тѣмъ болѣе страннымъ кажется, что положительныя законодательства до сихъ поръ еще не обратили должнаго вниманія на это важное учрежденіе. Въ этомъ отношеніи Франція является первой страной, которая дала болѣе или менѣе полную (хотя далеко и не удовлетворительную) регламентацію биржевыхъ собраній, которая вошла въ ея коммерческій кодексъ. Остальныя законодательства ограничились лишь бѣглыми замѣчаніями и поверхностной регламентаціей тѣхъ сторонъ биржевой дѣятельности, которыя время отъ времени давали себя чувствовать и правительству, и обществу. Но эти постановленія носятъ на себѣ почти исключительно запретительный характеръ, не создавая полнаго биржевого устава, и предоставляя нормированіе биржевыхъ операцій и отношеній старинным биржевымъ обычаямъ или, въ лучшемъ случаѣ, крайне неполнымъ уставамъ отдѣльныхъ биржъ. Нечего и говорить, какой крупный пробѣлъ вслѣдствіе этого остается въ коммерческихъ кодексахъ европейскихъ государствъ и какія онъ порождаетъ недоразумѣнія и злоупотребленія.—Въ своемъ трудѣ мы постараемся по мѣрѣ силъ, давъ общій очеркъ самаго существа биржевого механизма, указать на непол-

ноту и недостатки каждаго изъ главнѣйшихъ европейскихъ законодательствъ о биржахъ и критически разобрать господствующія по этому вопросу мнѣнія современной литературы, кстати сказать, очень бѣдной.

---

2 Происхожденіе и историческое развитіе биржи и биржевыхъ установленій.

Происхожденіе биржи относится къ древнѣйшимъ временамъ, вслѣдствіе чего невозможно прослѣдить историческое зарожденіе этого учрежденія и его послѣдующее развитіе.

Въ своихъ законодательныхъ регламентаціяхъ правительства долгое время преслѣдовали исключительно фискальныя цѣли—вотъ почему законодательства до новѣйшаго времени совершенно игнорировали биржу, какъ учрежденіе, не могшее представить собой никакой доходной статьи. По той же причинѣ о ней умалчивала и фискальная наука. Еще менѣе вниманія обращала на биржу литература.—И въ частно-правовой жизни роль биржи была ничтожна. Отвѣчая, въ первое время своего происхожденія, потребностямъ исключительно торговаго класса, биржа вовсе не не имѣла того общественнаго, всесословнаго значенія, которое въ громадной степени наблюдается теперь. Поэтому и въ гражданской правѣ мы не находимъ вплоть до XVIII вѣка никакой регламентаціи отношеній, возникающихъ изъ биржевыхъ оборотовъ. Наконецъ и государственное право, уже, конечно, съ большимъ еще основаніемъ, оставило въ сторонѣ биржу, какъ учрежденіе, не входящее въ общій строй государственной жизни.

Итакъ, мы видимъ, что и происхожденіе биржи, и послѣдующее развитіе ея установленій и обычаевъ всецѣло принадлежитъ иниціативѣ и дѣятельности торговаго сословія, долгое время представлявшаго собой обособленный, замкнутый классъ населенія, почти касту. Здѣсь-то и слѣдуетъ искать главнѣйшую причину того страннаго, на первый взглядъ, явленія, что учрежденіе первостепенной общественной важности совершенно игнорировалось самимъ обществомъ въ его цѣломъ составѣ до послѣдняго времени.

Въ теченіе многихъ и многихъ вѣковъ биржа, уединенная отъ всей остальной общественной жизни, служила исключительно интересамъ торговаго сословія, управляясь искони, вѣками сложившимися биржевыми обычаями. Но другая будущность ожидала биржу, выдвинутая крупными коренными переворотами, происшедшими въ XVIII в. въ государственномъ строѣ всей Европы. Потребности государства новаго образца значительно увеличились, такъ что прежніе ихъ доходы оказались далеко недостаточными для покрытія сильно возраставшихъ расходовъ. Явилась необходимость государственныхъ займовъ, вызвавшихъ къ жизни новый видъ товара—бумажныя цѣнности, которыя, имѣя подъ руками готовое учрежденіе въ лицѣ прежней товарной биржи, вошли въ составъ обращавшихся на ней товаровъ, чѣмъ и произвели коренное измѣненіе въ значеніи и дальнѣйшей судьбѣ биржи. Прежняя товарная биржа отходитъ на второй планъ, уступая мѣсто новой *фондовой биржѣ*. Этотъ переворотъ, создавшій государства новаго образца, основанныя на матеріальной почвѣ—на деньгахъ, выдвинувшій третье сословіе, создалъ и современную биржу, громадное значеніе которой во всѣхъ областяхъ общественной жизни мы уже имѣли случай разсмотрѣть выше.

Изъ древнихъ народовъ наиболѣе полное развитіе биржевыя собранія получили у Римлянъ, гдѣ по свидѣтельству Тита Ливія и другихъ историковъ, эти собранія существовали еще за 500 лѣтъ до Р. Христова и происходили въ особо-

выстроенномъ зданіи, (Collegium mercatorum). Но самое слово «биржа» —die Börse, la bourse,— своимъ происхожденіемъ обязано гораздо позднѣйшему времени— именно среднимъ вѣкамъ. Этимологія этого слова породила много споровъ, разрѣшить которые весьма трудно; несомнѣнно только одно, что слово это имѣетъ весьма тѣсную связь съ латинскимъ словомъ «bursa»—родъ кошелька изъ кожи.

Первыя полныя историческія указанія о существованіи биржъ относятся лишь къ началу XVI в., когда въ 1530 г. учреждена была биржа въ Бельгіи, въ городѣ Брюгге, затѣмъ въ Антверпенѣ и въ Амстердамѣ. Въ Англіи первая биржа устроена частнымъ лицомъ—Томасомъ Грегагомъ и черезъ нѣсколько времени, именно въ концѣ XVI в., декретомъ королевы Елизаветы признана была правительственнымъ учрежденіемъ и названа — «The royal exchange» — т. е. мѣсто, гдѣ происходитъ всевозможный обмѣнъ, отчего и всѣ биржи въ Англіи, отлично отъ биржъ континентальныхъ, стали называться особымъ именемъ «exchange».—Во Франціи первая биржа, признанная закономъ, учреждена также въ 1530 г. въ Тулузѣ, хотя такая-же биржа существовала въ Парижѣ гораздо раньше, не получая, однако, законодательной санкціи до 1720 г. Въ Гамбургѣ, въ цвѣтущія времена Ганзейскаго союза, игравшемъ первенствующую роль въ европейской торговлѣ, биржевыя собранія до 1583 года происходили на городской площади; но въ этомъ году было воздвигнуто прекрасное зданіе биржи. Внутри Германіи биржи стали появляться лишь въ концѣ XVIII в., прежде всего во Франкфуртѣ на М., затѣмъ въ Лейпцигѣ, въ Берлинѣ, Кельнѣ и др. городахъ.

У насъ, въ Россіи, потребность купцовъ въ періодическихъ свиданіяхъ между собой съ успѣхомъ удовлетворялась многочисленными ярмарками, и биржевыя собранія оказывались

поэтому совершенно лишними. Такъ продолжалось съ незапамятныхъ временъ до начала XVIII в., когда Петръ Великій, ознакомившись въ своихъ путешествіяхъ съ благотворной дѣятельностью процвѣтавшихъ тогда голландскихъ биржъ, приказалъ учредить биржи во многихъ русскихъ городахъ. Но при немъ основана была одна только Петербургская биржа и лишь въ сороковыхъ годахъ нашего столѣтія, когда того потребовало сильное развитіе нашей торговли и промышленности, учреждаются биржи въ Рыбинскѣ (1842 г.), въ Одессѣ и въ Нижнемъ-Новгородѣ (1848 г.), затѣмъ въ 60-хъ годахъ сразу въ Иркутскѣ, Кіевѣ, Казани, Ростовѣ и др. городахъ и, наконецъ, въ 1870 г., и въ Москвѣ.

Въ настоящее время биржи существуютъ почти во всякомъ сколько-нибудь промышленномъ и торговомъ городѣ. Въ нѣкоторыхъ-же германскихъ городахъ, въ послѣднее время, возникли особыя промышленныя биржи для отдѣльныхъ отраслей торговли и промышленности; такъ, напр., въ 1860 г. основана въ Штутгартѣ биржа для вина, и проч. Но эти отдѣльныя биржи не получаютъ особаго развитія, такъ какъ вообще товары менѣе нуждаются въ биржевомъ посредничествѣ, чѣмъ бумажныя цѣнности и менѣе подвергаются колебаніямъ въ курсахъ. И здѣсь, именно, слѣдуетъ искать также одну изъ главныхъ причинъ того явленія, что вообще товарныя биржи осуждены были въ теченіе долгаго времени вести незамѣтное существованіе, пока въ числѣ обращавшихся на нихъ товаровъ не появились бумажныя цѣнности.

Для производства биржевыхъ операцій биржевая практика создала съ незапамятныхъ временъ особый видъ посредниковъ, носящихъ названіе *маклеровъ*. Существованіе маклеровъ съ древнѣйшихъ временъ въ Греціи (гдѣ они назывались προξενέται) можетъ навести на мысль, что они-то

и послужили основнымъ элементомъ, изъ котораго впослѣдствіи въ Римѣ создался наиболѣе опредѣленный видъ биржи во всемъ древнемъ мірѣ, какъ это и думаютъ нѣкоторые писатели.—Въ средніе вѣка, во Франціи, встрѣчаются маклеры подъ именемъ courtiers, исполнявшіе роль посредниковъ въ торговыхъ операціяхъ. Въ Германіи первое оффиціальное извѣстіе о существованіи маклеровъ относится къ началу XVIII в., когда въ 1701 г. было издано «Бранденбургское вексельное право», по которому для посредничества и для уменьшенія обмана при сдѣлкахъ, мѣстное купечество выбирало изъ своей среды двухъ присяжныхъ маклеровъ, утверждавшихся правительствомъ. Разумѣется, что и до оффиціальнаго признанія правительствами института маклеровъ—биржевые посредники существовали во всѣхъ городахъ, гдѣ были биржи, но до тѣхъ поръ не вызывали регламентаціи правительства, пока этого не потребовалось вслѣдствіе появившихся злоупотребленій при совершеніи биржевыхъ сдѣлокъ.

Въ настоящее время въ главныхъ торговыхъ центрахъ маклеры раздѣляются по отдѣльнымъ отраслямъ торговли, и даже въ области фондовыхъ сдѣлокъ существуютъ маклеры, занимающіеся операціями исключительно съ однѣми какими-нибудь бумагами. Это обстоятельство, какъ нельзя лучше, свидѣтельствуетъ о томъ, что институтъ маклеровъ имѣетъ громадное значеніе въ биржевой практикѣ.

На всѣхъ европейскихъ биржахъ существуютъ маклеры двухъ видовъ — одни оффиціальные, которые избираются или биржевымъ обществомъ или назначаются правительствомъ, и неоффиціальные, дѣятельность которыхъ на биржахъ не обусловлена никакими формальностями. Наибольшими формальностями обставлено званіе маклера на Парижской биржѣ. Именно, еще въ 1598 г. установленъ былъ

особый маклерскій патентъ, обложенный извѣстнымъ сборомъ; кромѣ того, маклеръ обязанъ представлять залогъ, въ размѣрѣ 125 т. фр. Число патентовъ опредѣлено еще съ 1816 г. шестьюдесятью. Изъ этого видно, что Парижскіе маклеры составляютъ закрытую корпорацію, въ члены которой можно вступить только покупкой патента послѣ умершаго или вышедшаго изъ корпораціи маклера. Плата за патентъ очень высока; среди различныхъ колебаній она доходила въ 1851 г. до громадной суммы въ два милліона двѣсти тысячъ франковъ, такъ что составлялись товарищества для покупки патента на имя одного изъ его членовъ, который дѣлился доходами отъ операцій съ остальными. Но одной покупки патента еще недостаточно для того, чтобы быть маклеромъ—необходимо кромѣ этого еще утвержденіе со стороны биржевого синдиката и затѣмъ со стороны правительства.

На Лондонской биржѣ, по закону 1697 г. маклеры выбираются городскимъ совѣтомъ подъ предсѣдательствомъ мэра и принимаютъ присягу. На Берлинской биржѣ они выбираются особыми купеческими старшинами и, по утвержденіи правительствомъ, также приводятся къ присягѣ въ коммерческомъ судѣ. Какъ въ Лондонѣ, такъ и въ Берлинѣ отъ маклеровъ не требуется ни залога, ни платы за патенты.

Дѣятельность оффиціальныхъ маклеровъ въ области биржевыхъ операцій состоитъ исключительно въ посредничествѣ; кромѣ того, на всѣхъ биржахъ при ихъ непосредственномъ участіи производится опредѣленіе курсовъ, а на Парижской биржѣ они занимаютъ видное мѣсто еще и въ биржевой администраціи.

Кромѣ оффиціальныхъ маклеровъ на всѣхъ биржахъ существуютъ маклеры, закономъ не признанные, которые посредничаютъ въ биржевыхъ операціяхъ на тѣхъ же основаніяхъ, но уже не связанные никакими условіями или формальностями.

До недавняго времени дѣятельность этихъ неоффиціальныхъ маклеровъ строго была запрещаема на всѣхъ европейскихъ биржахъ, но безуспѣшно, вслѣдствіе тѣхъ свойствъ и преимуществъ послѣднихъ, о которыхъ мы скажемъ ниже. Такъ, на Парижской биржѣ съ давнихъ поръ существовалъ законъ, недозволявшій посредничествъ въ биржевыхъ сдѣлкахъ никому, кромѣ однихъ оффиціальныхъ маклеровъ; въ 1859 г., вслѣдствіе ходатайства маклерской корпораціи противъ усиленія дѣятельности неоффиціальныхъ маклеровъ, законъ этотъ былъ снова подтвержденъ и усилилъ монополію корпораціи; но на практикѣ и эта мѣра не привела къ желаннымъ результатамъ.—На биржахъ остальныхъ европейскихъ центровъ дѣятельность неоффиціальныхъ маклеровъ не подвергалась такому строгому преслѣдованію, какъ на Парижской биржѣ. Именно, въ Лондонѣ, невзирая на запретительный законъ 1697 года, неприсяжные маклеры не преслѣдовались ни правительствомъ, ни своими патентованными собратами по ремеслу. Тоже можно замѣтить и въ Берлинѣ.—Въ Вѣнѣ и во Франкфуртѣ существуютъ кромѣ оффиціальныхъ маклеровъ еще особые «биржевые агенты», отличающіеся отъ оффиціальныхъ маклеровъ тѣмъ, что они могутъ принимать на себя гарантію въ исполненіи договоровъ обѣихъ сторонъ и такимъ образомъ являться отвѣтственными предъ закономъ, что повсюду запрещено для маклеровъ оффиціальныхъ. Но и здѣсь, кромѣ того существуютъ и неоффиціальные маклеры, которые хотя и запрещены закономъ и не пользуются судебной защитой по биржевымъ сдѣлкамъ, но пользуются полной свободой въ своей дѣятельности.

Въ Россіи, маклеры созданы, какъ и самыя биржи и даже одновременно съ ними, правительствомъ. Къ дѣятельности ихъ относится масса регламентацій правительства, касающихся разныхъ сторонъ ея, но одинаково относящихся лишь къ области товарныхъ сдѣлокъ, такъ какъ спекуляція съ процентными бумагами и векселями появилась на нашихъ биржахъ въ недавнее сравнительно время; да и самыя бумажныя цѣнности получили распространеніе въ Россіи много позднѣе, чѣмъ въ остальныхъ европейскихъ странахъ.

Оффиціальные маклеры на русскихъ биржахъ выбираются самимъ биржевымъ обществомъ и утверждаются въ своемъ званіи г. министромъ финансовъ; они не платятъ никакихъ сборовъ или повинностей и не представляютъ залоговъ, но обязаны брать свидѣтельство 2-й гильдіи. Въ Россіи дѣятельность оффиціальныхъ маклеровъ монополизирована менѣе, чѣмъ гдѣ-либо; особенно рѣзко это замѣчается на нашихъ провинціальныхъ биржахъ. На Петербургской биржѣ количество присяжныхъ маклеровъ опредѣлено цифрой 100; изъ среды ихъ г. министръ финансовъ избираетъ «гофъ-маклера», который опредѣляетъ курсы, и наблюдаетъ за дѣятельностью остальныхъ маклеровъ, а также слѣдитъ за тѣмъ, чтобы не производилось незаконнаго маклерства. Но и здѣсь, особенно въ послѣднее время, число незаконныхъ маклеровъ значительно увеличилось, несмотря на то, что послѣ биржевого кризиса 1869 года послѣдовало изгнаніе съ Петербургской биржи всѣхъ незаконныхъ маклеровъ, кромѣ пятнадцати главнѣйшихъ.

Биржевыя операціи; спекуляція и реализація.

а) Сдѣлки на наличныя деньги.

Какъ мы уже видѣли, всѣ обращающіяся на биржѣ цѣнности можно раздѣлить на три главные вида: 1) товары въ житейскомъ смыслѣ этого слова, т. е. предметы промышленности; 2) благородные металлы въ слиткахъ и монеты; и—3) бумажныя цѣнности, а именно государственныя кредитныя бумаги, и частныя кредитныя бумаги (акціи, облигаціи, векселя и проч.).

Вся сущность всякихъ биржевыхъ операцій сводится къ покупкѣ и продажѣ; для того, чтобы эти сдѣлки имѣли полную юридическую силу не требуется никакихъ формальностей, но въ виду того, что почти всѣ онѣ совершаются при посредствѣ маклеровъ, то отъ этихъ послѣднихъ обыкновенно берется особая запись, въ которой кратко изложено существо сдѣлки; (Schlusszettel).

Но основная форма биржевыхъ сдѣлокъ допускаетъ много варіацій и усложненій, представляющихъ богатый матеріалъ для предпріимчивости, проницательности и смѣлости биржевыхъ игроковъ.

Въ каждой операціи, въ какой бы формѣ она ни выразилась, постоянно наблюдаются два существенныхъ момента — спекуляціонный, которымъ спекулянтъ начинаетъ свою операцію, и реализаціонный, которымъ данная операція заканчивается. Если спекуляціоннымъ моментомъ была покупка, то реализаціоннымъ будетъ продажа, т. е. спекулянтъ, купивъ дешевле, надѣется продать дороже, и получить извѣстную прибыль, зависящую отъ его предусмотрительности и проницательности; если же спекуляціоннымъ моментомъ была, наоборотъ, продажа, то реализаціоннымъ будетъ покупка, т. е. продавъ дороже, спекулянтъ дешевой покупкой извлекаетъ для себя болѣе или менѣе значительную выгоду, къ чему собственно и клонится основная цѣль всякихъ биржевыхъ операцій. Очевидно, что цѣль достигается лишь тогда, когда происходитъ ожидаемое измѣненіе въ цѣнѣ спекулируемыхъ товаровъ—*въ курсѣ* и отъ этого колебанія курса и размѣровъ его и зависитъ размѣръ удачи или неудачи операціи. Вслѣдствіе этого иногда бываетъ, что спекулянтъ, по окончаніи операціи, стремится исправить сдѣланную имъ ошибку и для этого предпринимаетъ чрезвычайно разнообразныя комбинаціи, сущность которыхъ мы разсмотримъ далѣе.

Самая простая и наименѣе рискованная операція есть конечно—*сдѣлка на наличныя деньги* (per cassa, cassageschäfte, opération per comptant, money bargain). Въ этомъ случаѣ, оба контрагента договариваются исполнить принятыя на себя обязательства одновременно или тотчасъ по заключеніи сдѣлки. Иногда (какъ исключеніе!), по обычаямъ, выработаннымъ практикой нѣкоторыхъ биржъ, сдѣлками per cassa называются и такія, по которымъ исполненіе обязательства допускается на другой день или на третій и четвертый, какъ на Берлинской биржѣ, или даже на седьмой день, какъ это принято на Парижской биржѣ. Наиболѣе простой видъ такой сдѣлки представляетъ собой договоръ покупки и продажи, когда одинъ контрагентъ передаетъ деньги, а другой немедленно доставляетъ уже находящіеся у него наготовѣ эффекты.

б) Срочныя сдѣлки.

Слѣдующимъ по сложности видомъ биржевыхъ операцій являются *срочныя сдѣлки* (opération à terme, Zeitge-

schäft, time bargain). Здѣсь исполненіе обязательствъ съ обѣихъ сторонъ отсрочивается на извѣстное время, т. е. оба контрагента договариваются исполнить принятыя ими на себя обязательства по наступленіи условленнаго срока, который въ большинствѣ случаевъ опредѣляется общими обычаями каждой данной биржи. Самое исполненіе договора носитъ названіе «ликвидаціи», а день, въ который ликвидація назначена къ исполненію, имѣетъ техническое названіе въ Германіи—Stichtag, во Франціи—fine, въ Англіи—settling day. Для Stichtag существуютъ обычные два срока — первый, наиболѣе распространенный, совпадающій съ послѣднимъ днемъ мѣсяца — per ultimo, и другой, совпадающій съ срединой мѣсяца—per medio. Простѣйшій видъ такой операціи есть договоръ поставки, когда одинъ контрагентъ обязуется доставить по извѣстной цѣнѣ опредѣленное число эффектовъ въ одинъ или нѣсколько условленныхъ сроковъ, а другой уплатить ему за это договоренную сумму денегъ. Часто случается, что въ моментъ заключенія договора ни одинъ изъ контрагентовъ не имѣетъ на лицо условленныя равноцѣнности, но надѣется получить ихъ къ назначенному сроку съ выгодой для себя. При этомъ, разумѣется, разсчеты и соображенія ихъ должны быть безошибочны, дабы измѣненія въ курсѣ не повлекли за собой убытковъ.

Срочныя сдѣлки играютъ большую роль на фондовой биржѣ, ибо здѣсь главное значеніе имѣетъ колебаніе въ курсѣ, долженствующее по разсчетамъ контрагентовъ произойти въ въ промежутокъ времени, между днемъ заключенія договора и ликвидаціи, а фондовыя бумаги всегда подвергаются большимъ и болѣе частымъ измѣненіямъ въ биржевой цѣнѣ, чѣмъ всѣ другіе товары. Поэтому, тотъ изъ контрагентовъ который обязуется доставать бумаги, — разсчитываетъ купить ихъ дешевле, т. е. разсчитываетъ, что ко дню ликвидаціи цѣна этихъ бумагъ падетъ—выражаясь технически, онъ, спекулируетъ на пониженіе «à la baisse»—и надѣется выиграть разницу въ курсѣ—между днемъ заключенія договора и днемъ ликвидаціи. Наоборотъ, другой контрагентъ разсчитываетъ, что курсъ подымется ко дню ликвидаціи, и онъ, слѣдовательно, пріобрѣтетъ извѣстныя бумаги по цѣнѣ болѣе дешевой, чѣмъ онѣ будутъ стоять въ день ликвидаціи,—т. е., онъ спекулируетъ на повышеніе—«à la hausse». Естественно, выигрываетъ тотъ изъ нихъ, соображенія котораго окажутся болѣе вѣрными.

Всѣ разновидности срочныхъ сдѣлокъ сводятся къ слѣдующимъ тремъ главнымъ типамъ:

а) покупка съ доставкою къ опредѣленному сроку безъ всякихъ другихъ условій;

б) покупка съ ежедневною доставкой вплоть до условленнаго срока;

в) покупка съ доставкой по извѣщеніи, т. е. въ этомъ случаѣ уже не покупщикъ, какъ въ предыдущемъ, а продавецъ получаетъ право требовать, чтобы покупщикъ принималъ отъ него бумаги ежедневно до опредѣленнаго срока.—Путемъ разнообразныхъ комбинацій этихъ трехъ простѣйшихъ видовъ, получаются болѣе сложныя срочныя сдѣлки.

в) Сдѣлки на разность; ажіотажъ.

Сдѣлки на разность (opérations à la différence, Differenzgeschäfte) имѣютъ своей основой срочныя сдѣлки. Если, напримѣръ, разсчетъ контрагента, обязавшагося къ сроку доставить извѣстныя бумаги, оказался ошибочнымъ, т. е. вмѣсто того, чтобы упасть въ цѣнѣ, эти бумаги поднялись или наоборотъ, — то ему придется или съ убыткомъ для

себя купить бумаги для передачи другому контрагенту по условленной, болѣе низкой цѣнѣ, или просто выплатить ему наличными деньгами разницу въ курсѣ отъ каждой изъ условленнаго количества бумагъ по обоюдному, конечно, согласію. Но такой случайный исходъ срочной сдѣлки можетъ быть возведенъ обоими контрагентами въ условіе и тогда-то мы имѣемъ дѣло съ чистой *сдѣлкой на разность*. Другими словами существо сдѣлки на разность состоитъ въ въ слѣдующемъ: договоръ заключается на тѣхъ же основаніяхъ, какъ въ сдѣлкахъ на срокъ, съ тою лишь разницей, что въ самомъ договорѣ ставится первымъ условіемъ — другъ другу условленныхъ равноцѣнностей къ сроку не передавать, а уплачивать лишь полную разницу, происшедшую въ курсѣ за условленный промежутокъ времени. Тутъ могутъ быть три случая:

1) вѣрнымъ оказался разсчетъ покупщика—т. е. бумаги поднялись въ цѣнѣ, и тогда продавецъ выплачиваетъ сполна всю разницу въ курсахъ.

2) вѣрнымъ оказался разсчетъ продавца, т. е. бумаги упали, и тогда покупщикъ выплачиваетъ ему сполна всю разницу.

Наконецъ, 3), курсъ остался безъ измѣненія,—тогда никто никому не платитъ, и срокъ ликвидаціи обыкновенно отдаляется.

Такія сдѣлки на разность, гдѣ ни отъ продавца не требуется наличности бумагъ, ни отъ покупщика наличности всей договоренной суммы, открываютъ широкое поле для самой отчаянной и опасной биржевой игры, извѣстной подъ именемъ *ажіотажа*.

По существу своему сдѣлки эти, конечно, не представляютъ собой ничего предосудительнаго, но въ рукахъ человѣка, со всѣми его страстями, слабостями и пороками,

они обращаются въ роковое орудіе, которое не разъ наносило жестокіе удары народному хозяйству и благосостоянію. Поэтому и въ обществѣ и въ литературѣ постоянно слышатся мнѣнія о необходимости совершенно запретить сдѣлки на разность, какъ всякія азартныя игры. Юридическія основанія для этой энергичной мѣры очевидны и логичны, какъ логично запрещеніе всякихъ другихъ азартныхъ игръ, остается сказать только нѣсколько словъ для разъясненія доводовъ за эту мѣру съ точки зрѣнія общее экономической, но прежде, постараемся выяснить самое понятіе «спекуляціи», и отличіе ея отъ сдѣлокъ на разность, что прольетъ значительный свѣтъ на нашъ вопросъ.

Самое значеніе слова (spéculation — разсчетъ, предвидѣніе) показываетъ, что спекуляція — есть душа торговли и промышленности. Всякій коммерсантъ старается предвидѣть размѣры спроса и продложенія, сообразовать съ ними свою дѣятельность, закупая товары въ томъ мѣстѣ и въ то время, гдѣ и когда они дешевле и продать ихъ съ наибольшей для себя выгодой. И съ общественно-экономической точки зрѣнія спекуляція, обозначая всякій разсчетъ, всякое предвидѣніе будущихъ явленій, приноситъ несомнѣнную пользу народному хозяйству. Такъ, если зимой извѣстныя условія предвѣщаютъ обильный урожай наступающаго лѣта, то спекуляція спѣшитъ предупредить чрезмѣрныя потери отъ быстраго паденія цѣнъ на хлѣбъ путемъ немедленной распродажи наличныхъ запасовъ хлѣба. Наоборотъ, если безснѣжная, холодная зима грозитъ голодной осенью, то спекуляція сберегаетъ оставшіеся запасы хлѣба въ избѣжаніе чрезмѣрнаго поднятія осеннихъ цѣнъ. Эта нивелирующая дѣятельность спекуляціи распространяется на всѣ предметы потребленія между различными странами и въ различныя времена года. Но нельзя не замѣтить нѣкоторую уто-

пичность въ такомъ отвлеченномъ разъясненіи значенія спекуляціи! Конечно, въ нѣкоторыхъ случаяхъ, невзирая даже на самыя дурныя побудительныя причины, спекуляція приноситъ свою несомнѣнную пользу народному хозяйству, но въ большинствѣ случаевъ практическое примѣненіе ея въ рукахъ человѣка порождаетъ результаты далеко нежелательные. Здѣсь, можетъ быть самый наглядный примѣръ того, какъ далеко кабинетная теорія можетъ расходиться съ жизненной практикой.

Такъ какъ спекуляція гнѣздится обыкновенно на биржѣ, то всѣ нападки общества направлены главнымъ образомъ противъ биржевой спекуляціи, которая въ достиженіи своихъ цѣлей не стѣсняется прибѣгать къ обману, къ распространенію ложныхъ слуховъ и къ тысячамъ другихъ уловокъ и хитростей для поднятія или паденія цѣнъ. Объясненіе причинъ, вызывающихъ эти нападки, лежитъ въ томъ, что спекуляція концентрируетъ свою дѣятельность главнымъ образомъ именно въ сдѣлкахъ на разность. Теперь является вопросъ, всегда ли спекулятивныя сдѣлки на разность приносятъ вредъ обществу и самимъ игрокамъ? Отвѣтъ на послѣдній вопросъ ясенъ: какъ и всякая азартная игра, сдѣлки на разность въ концѣ концовъ разоряютъ и губятъ игрока. Отвѣтъ на первый вопросъ является болѣе сложнымъ, но и его не трудно разрѣшить, если принять въ разсчетъ психологическую, нравственную сторону дѣла. Пока спекуляція исходитъ изъ общеизвѣстныхъ соображеній, изъ причинъ, лежащихъ, такъ сказать, внѣ ея и доступныхъ понятію всѣхъ и каждаго, словомъ, пока она дѣйствуетъ открыто и въ силу личныхъ соображеній и предвидящихъ способностей человѣка—до тѣхъ поръ и въ этихъ предѣлахъ она благодѣтельна для общества. Но, повторяемъ, это утопія! Нельзя человѣку поставить предѣлы для его нравствен-

ныхъ убѣжденій, нельзя запретить ему употребленіе разныхъ отвратительныхъ маневровъ и уловокъ для искусственнаго повышенія и пониженія курсовъ, нельзя положить предѣлъ безумной погонѣ за легкой наживой на счетъ мелкихъ, неопытныхъ капиталистовъ, нельзя не видѣть въ эгоистичныхъ стремленіяхъ, одушевляющихъ всѣхъ спекулянтовъ на разность, опасности для цѣлаго общества! Поэтому лучше отнять опасныя средства, чѣмъ близоруко надѣяться, что люди сами не выйдутъ изъ предѣловъ благоразумія и честности, или если другіе и переступятъ эти не для всѣхъ ясные предѣлы, то остальные съумѣютъ оградить себя отъ гибельныхъ поползновеній!—Да и по самому существу своему сдѣлки на разность представляютъ собой аномалію въ торговомъ мірѣ: ихъ нельзя подвести ни подъ одну категорію ни въ области торговли, ни тѣмъ менѣе въ области промышленности. Это просто азарная игра—четъ и нечетъ, да еще соединенная зачастую съ шуллерскими уловками и передержками самаго отвратительнаго свойства,—и мѣсто ея въ картежномъ притонѣ, а ни какъ не въ такомъ солидномъ и серьезномъ учрежденіи, какимъ является современная фондовая биржа.

г) Сдѣлки съ преміями.

Другой разновидностью срочныхъ сдѣлокъ являются *«сдѣлки съ преміями»* (Praemiengeschäfte). Сущность ихъ основывается на слѣдующемъ: Договоръ заключается какъ въ срочной сдѣлкѣ или въ сдѣлкѣ на разность, но къ нему присоединяется побочное, но существенное по своему значенію, условіе, предоставляющее одному изъ контрагентовъ право или совсѣмъ отказаться отъ исполненія договора или измѣ-

нить его согласно ранѣе сдѣланному уговору, но съ обязательствомъ уплатить за это другому контрагенту особый видъ неустойки, называемый «преміей» и платимой въ заранѣе опредѣленномъ размѣрѣ съ каждой бумаги. Разумѣется, контрагентъ тогда лишь воспользуется этимъ своимъ правомъ, когда ему придется платить разницу бо́льшую, чѣмъ договоренная премія; тогда, уплативъ премію, онъ или совсѣмъ откажется отъ договора, если курсъ не обѣщаетъ измѣниться въ его пользу, или же отсрочитъ ликвидацію, если все еще надѣется, что курсъ измѣнится сообразно его первоначальнымъ разсчетамъ, коими онъ руководился при заключеніи сдѣлки или же, наконецъ, доставить меньшее число бумагъ. Эта сдѣлка, какъ и всякая почти биржевая операція, влечетъ непремѣнно убытокъ одного контрагента и барышъ другого, но преимущество ея въ томъ, что здѣсь и то и другое ограничено размѣромъ неустойки — преміи и это-то обстоятельство дѣлаетъ ее менѣе опасной, менѣе гибельной, чѣмъ чистая сдѣлка на разность, гдѣ неограниченный барышъ создаетъ изъ этой сдѣлки одну изъ самыхъ азартныхъ.

И такъ *сдѣлка съ преміей* есть такая операція, въ которой одинъ изъ контрагентовъ имѣетъ право отказаться отъ исполненія договора въ его первоначальномъ видѣ, уплативъ за осуществленіе этого права другому контрагенту опредѣленную неустойку, называемую преміей. Осуществленіе этого права можетъ касаться:

1) самаго исполненія всего обязательства;
2) времени исполненія;
3) объекта договора;
5) образа исполненія.

Ликвидація сдѣлокъ съ преміями производится обыкновенно per ultimo, и этотъ день на германскихъ биржахъ

носитъ спеціальное названіе — Praemienerklärungstag. И здѣсь, путемъ самыхъ разнообразныхъ комбинацій получаются болѣе сложные виды сдѣлокъ съ преміями.

д) Репортъ и депортъ.

Если въ день ликвидаціи произойдетъ колебаніе курса не въ томъ направленіи, въ какомъ его ожидалъ одинъ изъ контрагентовъ, или же курсъ совсѣмъ не перемѣнится, то это не всегда можетъ измѣнить первоначальный взглядъ этого контрагента—онъ можетъ продолжать надѣяться, что въ концѣ концовъ все-таки произойдетъ желаемое измѣненіе въ курсѣ, которое вознаградитъ его за всѣ понесенныя имъ потери. Съ своей стороны и другой контрагентъ можетъ продолжать оставаться вѣрнымъ своему первоначальному разсчету — тогда оба контрагента могутъ согласиться продолжать свой договоръ, т. е. отсрочить день ликвидаціи. Эта вторичная сдѣлка называется «пролонгаціей». Сообразно первоначальнымъ разсчетамъ каждаго отдѣльнаго контрагента, пролонгація выражается въ двухъ видахъ. Если спекулянтъ разсчитываетъ на повышеніе курса, то въ день ликвидаціи онъ продаетъ эффекты per cassa, уплачиваетъ должное первому контрагенту, но въ то же время продолжаетъ первую сдѣлку тѣмъ, что покупаетъ на срокъ per ultimo тоже количество тѣхъ же эффектовъ или у своего же перваго контрагента или у посторонняго лица. Слѣдовательно, онъ надѣется, что послѣдующее повышеніе курса вполнѣ вознаградитъ его за убытки, причиненные ему ошибочнымъ выборомъ срока въ первой сдѣлкѣ, — ошибочнымъ потому, что по его соображеніямъ онъ значитъ избралъ слишкомъ ранній срокъ для ликвидаціи первой сдѣлки, въ каковой срокъ еще не успѣло произойти ожидавшееся имъ измѣненіе

курса. Въ этомъ случаѣ пролонгація носитъ техническое названіе «*репорта*»;—ясно, что «репортируетъ себя» тотъ спекулянтъ, который нуждается въ деньгахъ. Обратное явленіе представляетъ собой тотъ случай, если спекулянтъ разсчитываетъ на пониженіе курса; тогда онъ въ день первой ликвидаціи покупаетъ эффекты per cassa, но въ то же время продаетъ таковое же количество ихъ на срокъ per ultimo или первому контрагенту или другому лицу, продолжая надѣяться, что имѣющее произойти паденіе курса возмѣститъ тотъ убытокъ, который онъ потерпѣлъ отъ первой сдѣлки. Здѣсь мы имѣемъ дѣло съ *депортомъ*. Какъ въ томъ, такъ и въ другомъ случаѣ необходимо должна произойти ожидаемая разница въ курсахъ за промежутокъ времени между сдѣлкой per cassa и per ultimo,—въ противномъ случаѣ пролонгація не только не поправляетъ дѣла, но влечетъ за собой еще новые убытки для непроницательнаго спекулянта.

Характеристика биржевого общества.

Въ тѣ времена, пока биржи оставались исключительно товарными, естественно, что кромѣ купцовъ оперировать на нихъ не приходилось никому, но разъ въ числѣ товаровъ, обращающихся на биржахъ, появились бумажныя цѣнности, которыми владѣть и спекулировать можетъ всякій, то, конечно, контингентъ лицъ, пользующихся этимъ учрежденіемъ, значительно расширился.

Все современное общество фондовой биржи рѣзко дѣлится на три отдѣльныя группы, различныя какъ по объему, такъ и по своимъ составнымъ элементамъ. Первую и главную группу составляютъ капиталисты, т. е. лица, имѣющія деньги и желающія выгодно помѣстить ихъ покупкой бумагъ. Эта группа, на денежномъ рынкѣ опредѣляетъ и обусловливаетъ собой размѣры предложенія капиталовъ и спроса цѣнныхъ бумагъ. Ей соотвѣтствуетъ группа лицъ, владѣющихъ уже существующими цѣнными бумагами или выпускающихъ новыя для какого-нибудь промышленнаго предпріятія (акціи) и нуждающихся въ деньгахъ. Эта группа опредѣляетъ собой спросъ на капиталы и предложенія бумажныхъ цѣнностей. Обѣ эти группы составляютъ такъ сказать фундаментъ—основу фондовой биржи и при правильномъ теченіи дѣлъ создаютъ направленіе биржи и ея состояніе, вліяютъ на колебанія въ курсахъ путемъ колебаній спроса и предложенія. Какъ общее правило, лица, составляющія обѣ эти группы, покупаютъ и продаютъ per cassa, т. е. спекулируютъ въ благоразумномъ и благотворномъ смыслѣ этого слова.

Третью группу составляютъ заправскіе биржевые игроки, которые живутъ биржевой игрой, какъ ремесломъ и доводятъ его до высшей степени искусства и виртуозности. Они не нуждаются въ бумагахъ и какъ-бы выгодны тѣ ни были, не держатъ ихъ долгое время на рукахъ. Главная цѣль ихъ—нажива, средства—возможно быстрый оборотъ въ связи съ необыкновенной способностью предвидѣть будущія измѣненія въ курсахъ и даже вліять на нихъ самыми разнообразными способами. Въ громадномъ большинствѣ случаевъ они оперируютъ на срокъ и на разность. Это азартные игроки—самый опасный и вредный элементъ современной фондовой биржи.

Отъ нихъ слѣдуетъ отличать небольшой кружокъ солидныхъ, крупныхъ игроковъ, которые по самой своей профессіи принуждены заниматься биржевыми операціями и тор-

говлей деньгами. Съ начала нынѣшняго столѣтія они составили какъ-бы особое сословіе биржевиковъ, сильныхъ своимъ вліяніемъ и своими богатствами. Это крупные капиталисты и банкиры—цари биржи, которые оперируютъ въ огромныхъ размѣрахъ, извлекая пользу даже изъ самыхъ незначительныхъ колебаній курсовъ. Масса капиталовъ, сосредоточивающихся въ ихъ рукахъ, прекрасное знаніе дѣла, опытность,—все это даетъ имъ возможность оказывать замѣтное вліяніе на состоянье и настроеніе биржи. Если они умѣренно пользуются этимъ могуществомъ своимъ, то ихъ дѣятельность, какъ нивеллирующая курсы,—благодѣтельна, но нерѣдко они употребляютъ свою силу во зло, эксплоатируя мелкихъ капиталистовъ, немогущихъ выдержать конкуренціи съ ихъ громадными капиталами.

Далѣе на фондовыхъ биржахъ главнѣйшихъ европейскихъ центровъ фигурируютъ представители и коммиссіонеры крупныхъ заграничныхъ торговыхъ фирмъ, которые, спекулируя за чужой счетъ, естественно берутся лишь за вѣрныя, нерискованныя операціи, обѣщающія хотя небольшой, но безошибочный процентъ.

Наконецъ, слѣдуетъ многочисленная толпа мелкихъ спекуляторовъ, которые имѣютъ незначитительные капиталы, но зачастую не имѣютъ даже самыхъ элементарныхъ свѣдѣній о биржевомъ механизмѣ, о существѣ биржевыхъ операцій и дѣйствуютъ подъ вліяніемъ стаднаго инстикта или въ силу самыхъ безтолковыхъ соображеній. Между ними есть и такіе, которые съ удивительнымъ упорствомъ спекулируютъ или всегда на повышеніе или всегда на пониженіе, считая биржу чѣмъ-то вродѣ рулетки, гдѣ одинъ, наудачу выбранный номеръ можетъ доставить колоссальный выигрышъ. Эти игроки всецѣло зависятъ отъ крупныхъ капиталистовъ и ловкихъ спекуляторовъ, которые разоряютъ ихъ сотнями

и тысячами, ибо, не имѣя запасныхъ капиталовъ, тѣ не могутъ выдержать часто даже первой неудачи.

Къ этому тѣсному кружку биржевыхъ дѣятелей мало по малу начинаетъ присоединяться остальная, находящаяся внѣ биржи публика, степень участія, которой въ биржевыхъ операціяхъ чрезвычайно разнообразна. Склонность къ спекуляціи развивается въ высшей степени быстро. Зачастую другой заглянетъ на биржу такъ сказать мимоходомъ, «счастья попытать». И нерѣдко бываетъ, что такіе случайные игроки, мимоходомъ попавшіе на биржу, если счастье имъ улыбнется, дѣлаются впослѣдствіи отчаянными спекулянтами.

Глава II.

1. Положительныя законодательства Европы о биржахъ:

а) составъ, цѣль и возникновеніе биржъ.

Правительственная регламентація биржъ, какъ и всѣхъ почти самобытныхъ учрежденій, выросшихъ изъ насущныхъ потребностей того или другого класса общества, появилась, во всѣхъ европейскихъ государствахъ, разумѣется, спустя долгое время послѣ того, какъ биржи существовали и дѣятельностью своей успѣли обратить на себя вниманіе законодателей. Поэтому станетъ яснымъ, что въ отдѣльныхъ странахъ и даже городахъ, различныя мѣстныя условія, дали весьма разнообразный матеріалъ правительствамъ для этой регламентаціи биржевыхъ установленій.

Выше мы имѣли случай упомянуть, что ни въ одной странѣ законодатели не обратили должнаго вниманія на это важное по своему значенію учрежденіе и поэтому всѣ европейскія кодексы можно сказать безъ исключенья страдаютъ неполнотой и неясностью тѣхъ своихъ отдѣловъ, которые трактуютъ о биржахъ. Сопоставляя между собой уставы отдѣльныхъ биржъ главнѣйшихъ центровъ европейской торговли, нельзя не замѣтить, что наилучшая и наиболѣе полная регламентція биржи принадлежитъ тѣмъ городамъ, которые издавна пользовались болѣе или менѣе обширной свободой въ дѣлѣ самоуправленія и въ то-же время играли первенствующую роль въ европейской торговлѣ. Во главѣ ихъ безусловно слѣдуетъ поставить городъ Гамбургъ, образцовый биржевой уставъ котораго краснорѣчиво говоритъ о славномъ прошломъ этого богатаго вольнаго города, съигравшаго такую важную роль въ міровой торговлѣ.

Первымъ вопросомъ при разсмотрѣніи биржевого законодательства, является вопросъ о составѣ биржевыхъ собраній т. е. о томъ, кто имѣетъ право участія на этихъ собраніяхъ. Вопросъ этотъ разрѣшается почти всѣми уставами однообразно. Такъ статья 71-ая французскаго коммерческаго кодекса гласитъ слѣдующее:

«*Коммерческая биржа есть собраніе купцовъ, товарныхъ и фондовыхъ маклеровъ, происходящее подъ наблюденіемъ правительства*».

Для разъясненія этой статьи возьмемъ источникъ ея—постановленіе 16 іюня 1802 года, которое разрѣшаетъ доступъ на биржу всѣмъ французскимъ подданнымъ и иностранцамъ, кромѣ несостоятельныхъ должниковъ и вообще лицъ, опороченныхъ по суду, и женщинъ.

Это постановленіе ясно проводитъ принципъ свободнаго посѣщенія биржевыхъ собраній. Не столь удовлетворительно разрѣшаетъ кодексъ слѣдующій вопросъ—о цѣли биржевыхъ собраній; статья 72-ая такъ говоритъ объ этомъ.

«*Результатомъ переговоровъ и оборотовъ, происходящихъ на биржѣ, является опредѣленіе вексельнаго курса, цѣны товаровъ, страховки, фрахта или найма судовъ, сухопутныхъ и водяныхъ транспортовъ, публичныхъ и другихъ бумагъ, подлежащихъ котировкѣ*».

Если ужъ перечислять элементы биржевой дѣятельности,

то необходимо перечислить ихъ всѣ до одного, какъ того требуетъ энциклопедія законодательства; поэтому неполнота этого перечисленія кодексомъ сразу бросается въ глаза. Съ другой стороны, французскій кодексъ упускаетъ изъ виду два весьма существенныхъ элемента биржевой дѣятельности,—именно 1) путемъ установленныхъ биржевыми обычаями правилъ, биржа облегчаетъ заключеніе торговыхъ сдѣлокъ, и 2) служитъ посредничествомъ для международнаго и внутренняго кредита, что имѣетъ особо важное значеніе въ торговомъ мірѣ. Такимъ образомъ, за французскимъ кодексомъ останется лишь поверхностное хотя вѣрное, по существу, опредѣленіе назначенія биржи, какъ средоточія спроса и предложенія такъ какъ тѣ элементы биржевого оборота, которые обозначены въ статьѣ 72-й кодекса, обусловлинаю собой очевидно лишь размѣры существующаго спроса и предложенія.

Пунктъ 1-ый Берлинской биржи гласитъ:

«*Берлинская биржа есть правильно* (?) *происходящее собраніе купцовъ, торговыхъ и фондовыхъ маклеровъ и другихъ лицъ для облегченія заключеній торговыхъ сдѣлокъ, съ разрѣшенія правительства*».

Не выясняя ближе условій для правильности биржевыхъ собраній, уставъ далѣе (ст. 2) говоритъ, что право доступа на биржу принадлежитъ всѣмъ безъ исключенія, кромѣ несостоятельныхъ должниковъ, лицъ, опороченныхъ по суду, и женщинъ; но кромѣ этого, уставъ вводитъ новый разрядъ лицъ, не имѣющихъ право входа на биржу именно такихъ, «*относительно которыхъ будетъ доказано, что они преслѣдуютъ на биржѣ цѣли, не имѣющія ничего общаго съ торговымъ дѣломъ*». Эта многозначительная оговорка не встрѣчается болѣе ни въ одномъ изъ европейскихъ уставовъ. Слѣдовательно, Берлинская биржа также признаетъ принципъ

свободнаго посѣщенія. Что-же касается до цѣли биржевыхъ собраній, то этотъ вопросъ и Берлинской биржей (ст. 13.) разрѣшается съ совершенно такими-же недостатками и неполнотой, которую мы анализировали въ французскомъ коммерческомъ кодексѣ.

Тотъ-же принципъ свободнаго посѣщенія биржевыхъ собраній встрѣчается и въ австрійскомъ законодательствѣ съ тою лишь разницей, что протекціонизмъ Вѣнской коммиссіонной торговли стѣсняетъ доступъ на биржу тѣмъ изъ иностранцевъ, которые не имѣютъ въ Вѣнѣ своей постоянной фирмы. Цѣль-же биржевыхъ собраній, какъ это разъясняетъ пунктъ 1-ый устава Вѣнской биржи, заключается въ слѣдующемъ:

«*Биржа имѣетъ цѣлью регулировать обращеніе разныхъ сортовъ монетъ и бумажныхъ цѣнностей*».

Но и это опредѣленіе слишкомъ обще и поверхностно, такъ какъ оно не называетъ средствъ и способовъ, какими достигается регулированіе торговаго обращенія и подобно первымъ двумъ уставамъ игнорируетъ существованіе биржевыхъ обычаевъ.

Составъ и дѣятельность Лондонской биржи представляетъ собой исключеніе сравнительно съ континентальными биржами. Здѣсь все биржевое общество состоитъ исключительно изъ маклеровъ и фондовыхъ торговцевъ. Дѣятельность первыхъ заключается въ посредничествѣ между публикой, желающей покупать или продавать, бумаги и фондовыми торговцами. Отсутствіе полныхъ уставовъ не дозволяетъ ближе опредѣлить элементы биржевой дѣятельности, или назначенія биржи, съ точки зрѣнія законодателей, такъ какъ англійскія законодательства обошли эти вопросы совершеннымъ молчаньемъ.

Итакъ мы видимъ, что законодательную регламентацію

второго вопроса, именно о цѣли биржевыхъ собраній, слѣдуетъ считать не совсѣмъ удовлетворительною въ виду неполноты и неясности опредѣленія и игнорированія существенно важныхъ, вѣками сложившихся биржевыхъ обычаевъ. Поучительнымъ исключеньемъ изъ этого является Гамбургская биржа и отчасти Лейпцигская. Уставъ первой прямо гласитъ, что для введенія новаго обычая въ биржевомъ обращеніи торговая камера, по соглашенію съ биржевыми старшинами, имѣетъ право вывѣсить новыя правила въ общей биржевой залѣ и, если въ теченіе мѣсяца никѣмъ изъ посѣтителей протеста заявлено не будетъ, то правило это (ipso iure) становится для всѣхъ обязательнымъ и заносится въ уставную книгу.

Что-же касается до третьяго вопроса, о возникновеніи биржъ, то всѣ законодательства въ разрѣшеніи его сходятся между собой. Именно, для учрежденія биржи всюду требуется *разрѣшеніе правительства*. Насколько это стѣснительное условіе тормазитъ возникновеніе биржъ и насколько оно уступаетъ въ раціональности простой явочной системѣ, говорить много не приходится. Вопросъ-же, кто можетъ учредить биржу, совершенно не затрогивается ни однимъ изъ европейскихъ законодательствъ, только уставъ Гамбургской биржи косвенно затрогиваетъ его, говоря, что *«зданіе биржи считается собственностью государства»*.

Русское законодательство о биржахъ страдаетъ недостатками, общими всему нашему кодексу. Именно, все наше дѣйствующее право излагается не въ видѣ уложенія, а въ видѣ свода, т. е. законодательной мозаики, гдѣ собраны воедино всѣ законы и указы предшествовавшихъ царствованій. Разумѣется, въ такомъ сводѣ много мѣста для анахронизмовъ и противорѣчій, которыхъ при подобномъ составленіи избѣжать вообще довольно трудно. Кромѣ того, въ нашемъ

сводѣ, подобно германскому кодексу, биржевое законодательство излагается въ видѣ уставовъ отдѣльныхъ биржъ со всѣми ихъ мѣстными особенностями, а полнаго, общаго для всѣхъ биржъ законодательства не имѣется.

Статья 2156, XI Тома Свода законовъ опредѣляетъ биржу такимъ образомъ:

«*Биржи суть сборныя мѣста, учреждаемыя въ портовыхъ и другихъ городахъ, въ коихъ производится значительная торговля, для нужныхъ по торговымъ оборотамъ свиданій въ опредѣленное время, для полученія свѣдѣній о цѣнахъ на товары, о приходѣ и отходѣ кораблей, также для установленія вексельнаго курса, прейсъ-курантовъ и ассекурацій*».

Изъ этой статьи ясно, что законодатель имѣетъ въ виду исключительно товарную биржу. Это обстоятельство, по справедливому мнѣнію профессора Гаттенбергера (стр. 205) свидѣтельствуетъ о томъ, что изданіе этой статьи относится къ тому времени, когда фондовая торговля еще не имѣла у насъ мѣста или была настолько незначительна, что законодательство могло ее игнорировать. Но нельзя не видѣть, что опредѣленіе биржи, какъ товарной, сдѣлано нашимъ законодателемъ безукоризненно и остается только пожелать, чтобы такой-же правильный взглядъ нашего правительства нашелъ себѣ примѣненіе и къ фондовой биржѣ, дѣятельность которой возникла у насъ сравнительно недавно, но за послѣднее время сразу получила довольно широкое развитіе, особенно въ нашихъ главнѣйшихъ торговыхъ и промышленныхъ центрахъ.

По вопросу о составѣ биржевыхъ собраній буквальный смыслъ вышеприведенной статьи заставляетъ думать, что биржи учреждены у насъ исключительно для лицъ торговаго сословія, да оно такъ и должно быть, если имѣть въ виду

лишь товарныя биржи; это мнѣніе подтверждается статьей 1-ой устава С.-Петербургской биржи (ст. 2161 Св. зак. Т. XI, ч. II), гдѣ прямо говорится, что биржа есть общее собраніе лицъ, принадлежащихъ къ торговому сословію. Но этотъ взглядъ законодателя на такой узкосословный составъ биржевыхъ собраній съ теченіемъ времени подвергся коренному измѣненію. Уже законъ 7 января 1807 года сдѣлалъ первый шагъ въ этомъ направленіи, постановивъ, что и дворяне могутъ брать гильдіи и производить торговлю, не переходя въ купеческое сословіе. Вполнѣ же принципъ свободнаго посѣщенія биржъ, проведенъ въ уставѣ Кіевской биржи, пунктъ 4-й котораго гласитъ:

«*Посѣщать кіевскую биржу и производить въ ней коммерческія дѣла имѣютъ право лица всѣхъ состояній безъ различія*».

Этого принципа, болѣе или менѣе послѣдовательно, придерживаются биржевые уставы и другихъ нашихъ торговыхъ центровъ. Мало того, всѣ безъ исключенія уставы нашихъ биржъ разъ приводятъ этотъ принципъ, то уже безъ всякихъ оговорокъ. Именно, выше мы видѣли, что доступъ на всѣ европейскія биржи закрытъ для несостоятельныхъ должниковъ, лицъ, опороченныхъ по суду до возстановленія ихъ правъ, и для женщинъ. Между тѣмъ, ни одинъ изъ нашихъ биржевыхъ уставовъ не дѣлаетъ по сему предмету никакихъ даже косвенныхъ указаній, быть можетъ далеко опережая нашъ вѣкъ, еще не открывшій женщинамъ опасное поле биржевой спекуляціи.

Изъ всего вышесказаннаго видно, что въ нашемъ законодательствѣ, противно кодексамъ Западной Европы, вопросъ о составѣ биржевыхъ собраній разрѣшается весьма неполно и неясно; между прочимъ биржа лишь тогда можетъ успѣшно исполнять свою основную экономическую

задачу, т. е., служить средоточіемъ спроса и предложенія, когда оба элемента, вліяющіе на соотношеніе этихъ двухъ могучихъ факторовъ, будутъ на лицо въ биржевыхъ собраніяхъ. Да кромѣ того, нѣтъ никакого основанія запрещать совершеніе торговыхъ сдѣлокъ на фондовой биржѣ, владѣльцамъ бумажныхъ цѣнностей, а такими владѣльцами можетъ быть всякій.

Съ такой-же неполнотой и туманостью разрѣшается нашимъ законодательствомъ и послѣдній вопросъ—объ учрежденіи биржъ.. Общихъ правилъ по этому предмету въ сводѣ нѣтъ. Но въ уставѣ С.-Петербургской биржи мы читаемъ:

«*Щедротами и иждивеніемъ правительства устроено для такихъ (биржевыхъ) собраній въ Петербургѣ особое зданіе, которое въ 1816 г. поступило въ завѣдываніе купечества съ тѣмъ, чтобы на его уже попеченіи лежало содержаніе сего зданія*».—

Изъ исторіи, кромѣ того, мы знаемъ, что учрежденіе первой русской биржи было дѣломъ исключительно правительственной иниціативы; между тѣмъ изъ статьи 9 устава Рыбинской биржи, гласящей. «*Рыбинскій биржевой комитетъ обязанъ уплачивать изъ сбора за входъ на биржу, въ Городскую Думу капиталъ, употребляемый ею на биржевое зданіе*»—мы должны заключить, что учрежденіе биржи въ Рыбинскѣ было дѣломъ города ,какъ это и есть на самомъ дѣлѣ. Объясненіе такого противорѣчія весьма просто: С.-Петербургская биржа учреждена была въ то время, когда русскіе купцы не только не могли понять всей пользы этого учрежденія, но даже не знали, что имъ и дѣлать-то на биржѣ; поэтому Петръ Великій счелъ нужнымъ, при учрежденіи первой русской биржи, предписать — «даже приневоливать купцовъ придти на биржу». Но съ теченіемъ времени въ русскомъ

обществѣ созрѣло сознаніе о всей пользѣ биржи въ торговомъ мірѣ и оно само стало хлопотать о разрѣшеніи устраивать биржи въ городахъ уже на счетъ городскихъ обществъ. Вопросъ этотъ ясно формулированъ въ 4-мъ пунктѣ 2-й статьи Городового Положенія 16 іюня 1870 года:

«Къ предметамъ вѣдомства городского общественнаго управленія принадлежитъ между прочимъ попеченіе объ устройствѣ биржъ».

Подобно уставамъ Западной Европы, для учрежденія биржи и у насъ требуется разрѣшеніе правительства по представленіи постановленья городской думы.

Итакъ, наши выводы по тремъ выше разсмотрѣннымъ вопросамъ сводятся къ тремъ слѣдующимъ пунктамъ:

1. Въ законодательствѣ долженъ быть вполнѣ проведенъ принципъ свободнаго посѣщенія биржъ, но съ указаніемъ тѣхъ условій, при наличности коихъ всякій можетъ быть навсегда или на время лишенъ права посѣщенія биржи.

2. Опредѣленіе цѣли биржевыхъ собраній должно заключать въ себѣ всѣ элементы биржевой дѣятельности, какъ товарной биржи, такъ и фондовой.

3. Учрежденіе биржи должно быть предоставлено самому обществу и для учрежденія ея должна быть признана раціональной явочная система.

Кромѣ этого, кодексъ необходимо долженъ содержать общее законодательство о биржахъ, гдѣ должны излагаться главныя, основныя начала, на которыхъ зиждется биржевая дѣятельность, одинаковая для всѣхъ биржъ. Но это не должно мѣшать существованію частныхъ уставовъ отдѣльныхъ биржъ, гдѣ, среди особенныхъ постановленій, вызванныхъ мѣстными условіями, почетное мѣсто должно быть отведено и вѣками сложившимся биржевымъ обычаямъ.

б) организація биржъ.

Положительными законодательствами Европы вопросъ объ организаціи биржъ разрѣшается весьма различно, сообразно степени участья въ биржевой администраціи самого правительства чрезъ посредство его органовъ. Наибольшая степень этого участія наблюдается въ организаціи Парижской биржи. Именно, по законамъ 1801 г. и 1802 г. надзоръ за дѣятельностью биржи въ Парижѣ предоставленъ полицейскому префекту, а въ другихъ городахъ мэру. Эти лица имѣютъ право назначать часы открытія и закрытія биржи, издавать добавочныя правила, на непредвидѣнные уставами случаи, назначать отъ себя помощника для внутренней полиціи на биржевыхъ собраніяхъ и т. д.; однако въ важнѣйшихъ случаяхъ, какъ префектъ, такъ и мэры должны испрашивать мнѣніе солидныхъ биржевиковъ или коммерческаго трибунала, но кодексъ не опредѣляетъ степень вліянья этого мнѣнья на рѣшенія префекта и мэровъ. (Pardessus, стр. 138). Собственно-же административнымъ и исполнительнымъ органомъ Парижской биржи является учрежденіе, состоящее изъ лицъ, избираемыхъ присяжными маклерами на одинъ годъ изъ своей среды и утверждаемыхъ правительствомъ, именно:—одного синдика и шести членовъ, которые вмѣстѣ образуютъ *синдикатъ*.

Дѣятельность синдиката заключается въ слѣдующихъ функціяхъ: онъ наблюдаетъ, чтобы никто на биржѣ не дѣйствовалъ вопреки общимъ законамъ и обычаямъ, чтобы не производилось незаконнаго маклерства и т. д. Онъ-же назначаетъ куртажъ, т. е. маклерскій гонораръ за посредничество въ сдѣлкахъ, издаетъ постановленія внутренней полиціи, обязательныя для всѣхъ посѣтителей биржи, за-

щищаетъ интересы присяжныхъ маклеровъ, играетъ роль третейскаго судьи въ спорахъ маклеровъ между собой и съ посторонними лицами въ тѣхъ случаяхъ, если эти послѣднія сами обратятся въ синдикатъ.

Очевидно поэтому, что Парижская биржа имѣетъ видъ учрежденія правительственнаго, а не общественнаго, такъ какъ сами посѣтители биржи, т. е. биржевое общество не образуетъ собой ничего цѣльнаго и не входитъ въ ея организацію. Нецѣлесообразность такой организаціи биржъ не трудно выяснить себѣ: правительственные чиновники, не заинтересованные существомъ дѣла и часто даже мало знакомые съ нимъ, не въ состояніи направить дѣятельность биржи въ желаемую сторону, а замкнутая корпорація маклеровъ съ синдикатомъ во главѣ не имѣетъ ни возможности, ни желанія строго слѣдить и заботиться о нормальномъ ходѣ биржевой дѣятельности и правильности совершенія биржевыхъ операцій. Недаромъ, поэтому Парижъ издавна пріобрѣлъ печальную славу европейскаго центра отчаянной биржевой спекуляціи со всѣми ея хитросплетенными комбинаціями, въ которыхъ не знаешь, чему скорѣе удивляться— безстыдству-ли игроковъ или ихъ по истинѣ поразительному искусству!

Какъ общее правило: если и можно указать какое-либо болѣе или менѣе вѣрное средство къ ограниченію биржевой игры, такъ это единственно *такая организація биржи, при которой судебная и административная функціи вручены лицамъ выборнымъ изъ среды всѣхъ главнѣйшихъ посѣтителей биржи, соединенныхъ этой общей организаціей въ одно прочное цѣлое.* Такой только органъ самоуправленія приметъ дѣятельное участіе во всемъ биржевомъ движеніи, будетъ заинтересованъ въ нормальномъ повышеніи и пониженіи курсовъ подъ вліяніемъ правильнаго хода

событій и явленій, будетъ въ состояніи вовремя удалить всякій вредный элементъ биржевого общества и съумѣетъ поставить все биржевое дѣло на присущую ему высоту и придать ему должную солидность.

Такого именно принципа организаціи придерживается Лондонская биржа. Центромъ ея и главнымъ органомъ является *комитетъ,* состоящій изъ 30 членовъ, избранныхъ изъ среды всего биржевого общества, съ президентомъ и вице-президентомъ во главѣ. Этому комитету принадлежитъ, какъ административная, такъ судебная и дисциплинарная власть на биржѣ, при чемъ рѣшенія комитета безапелляціонны и подлежатъ немедленному исполненію.— Комитетъ имѣетъ право издавать поставленія, обязательныя для всѣхъ лицъ, имѣющихъ какія-либо сношенія съ биржей, отмѣнять устарѣвшіе обычаи и вводить народившіеся новыя, отвѣчая такимъ образомъ требованіямъ и условіямъ времени въ дѣлѣ развитія и усовершенствованія биржевой дѣятельности; онъ имѣетъ право удалять съ биржи на извѣстное время или навсегда лицъ, замѣченныхъ въ неблаговидныхъ поступкахъ, разбираетъ споры маклеровъ съ ихъ довѣрителями и т. д.— Въ члены комитета могутъ быть избраны лица, исключительно самостоятельныя, т. е. занимающіяся на биржѣ операціями за свой счетъ. Слѣдовательно, маклеры, коммиссіонеры и разные агенты членами его быть не могутъ. Въ кандидаты избираются по рекомендаціи по крайней мѣрѣ трехъ членовъ комитета, отправлявшихъ эту должность безукоризненно не менѣе двухъ лѣтъ. Комитетъ производитъ засѣданія каждыя двѣ недѣли, но можетъ собираться и экстренно, по требованію президента или вице-президента или-же по заявленію пяти изъ дѣйствительныхъ членовъ комитета.

Тотъ-же принципъ проводится и въ Германскомъ зако-

нодательствѣ. По закону 1870 г. вездѣ, гдѣ городское купечество не составляетъ тѣсной корпораціи (т. е. кромѣ Берлина, Данцига, Кенигсберга, Магдебурга, Мемеля, Тильзита и Эльбинга), учреждены были торговыя камеры, на которыхъ возложена забота объ интересахъ торговаго и промышленнаго класса. Члены камеры избираются купцами и промышленниками даннаго округа; число-же членовъ и мѣсто засѣданія камеры опредѣляется министромъ торговли. Торговыя камеры могутъ, по своему усмотрѣнію, производить засѣданія и публично, что нельзя не признать заслуживающимъ полнаго одобренія. — Биржи и прочія торговыя учрежденія въ большинствѣ случаевъ поставлены подъ надзоръ этихъ камеръ, которыя назначаютъ торговыхъ маклеровъ, утверждаемыхъ правительствомъ. — Въ тѣхъ-же городахъ, гдѣ торговыя камеры не были учреждены, ихъ функціи отправляются корпораціями мѣстнаго купечества, которыя избираютъ изъ среды своей старшинъ, числомъ 21 на три года.

Уставы отдѣльныхъ биржъ въ Германіи еще дальше развили степень биржевого самоуправленія. Такъ, по уставу Берлинской биржи, административная власть на ней принадлежитъ биржевымъ коммиссарамъ, избираемымъ старшинами купечества изъ своей среды. Но кромѣ этихъ коммиссаровъ каждый, изъ присутствующихъ на биржѣ старшинъ купечества, обязанъ наблюдать за порядкомъ и правильностью биржевой дѣятельности, имѣя власть немедленно и безъ всякихъ дальнѣйшихъ объясненій удалить того изъ посѣтителей, который провинится въ нарушеніи порядка или биржевыхъ обычаевъ. Это право старшинъ слѣдуетъ признать однимъ изъ главнѣйшихъ условій правильной организаціи биржи, такъ какъ маневры биржевыхъ спекулянтовъ бываютъ подчасъ такъ хитры и неуловимы, что ихъ

нельзя подвести ни подъ какую букву закона. Та-же неограниченная власть принадлежитъ старшинамъ и по отношенію къ биржевымъ маклерамъ.

Судебная власть на Берлинской фондовой биржѣ принадлежитъ также старшинамъ, которые для этого избираютъ изъ среды себя «третейскую коммиссію свѣдующихъ людей» изъ 18 членовъ; а на товарной биржѣ эта функція исполняется «постоянной депутаціей». — Финансовой частью завѣдуетъ особая «Финансовая коммиссія» изъ 9 членовъ. — Почти аналогична организація и другихъ биржъ во всѣхъ остальныхъ германскихъ городахъ, гдѣ торговыя камеры не были учреждены закономъ 1870 г.

Совершенно противоположнаго взгляда на биржевую организацію придерживается австрійское законодательство. Здѣсь, какъ судебная, такъ и административная власть принадлежитъ правительственному органу — «биржевой камерѣ», состоящей изъ 18 членовъ, въ число которыхъ входятъ предсѣдатель и его товарищъ, назначаемые министромъ финансовъ. Функціи «биржевой камеры» почти тѣ-же, какъ «торговыхъ камеръ» въ Пруссіи, но дѣятельность австрійскихъ «биржевыхъ камеръ» парализуется громадной властью особаго «правительственнаго коммиссара», который присутствуетъ на всѣхъ засѣданіяхъ камеры; ему-же принадлежитъ высшій надзоръ надъ всей биржей, надъ дѣятельностью маклеровъ и онъ одинъ производитъ котировку всѣхъ курсовъ. Послѣдствія такой нераціональной организаціи австрійскихъ биржъ обнаружились съ ужасной очевидностью во время послѣдняго биржевого кризиса въ Вѣнѣ въ 1873 году, когда самыя грубыя мошенничества спекулянтовъ, производившіяся на глазахъ бездѣйствующей биржевой администраціи, повлекли за собой разореніе массы капиталистовъ и страшное колебаніе курса.

Въ русскомъ законодательствѣ въ вопросѣ о биржевой организаціи слѣдуетъ отличать нѣсколько хронологическихъ наслоеній, часто стоящихъ въ полномъ противорѣчіи между собой. Уставъ С.-Петербургской биржи (Св. зак. Т. XI, ч. II, ст. 2161—2234) въ своихъ основныхъ чертахъ сводится къ слѣдующему: главное завѣдываніе принадлежитъ *собранію гласныхъ*, представляющему собой все биржевое общество, какъ это видно изъ пункта 3-ьяго дополнительныхъ правилъ, изданныхъ въ 1875 г.

«*Общій составъ гласныхъ долженъ заключать въ себѣ представителей всѣхъ слоевъ биржевого общества*»...

Казалось-бы изъ этого можно заключить, что уставъ С.-Петербургской биржи проводитъ принципъ полной равноправности всѣхъ посѣтителей биржи въ дѣлѣ самоуправленія; между прочимъ пунктъ 8-ой тѣхъ-же правилъ постановляетъ, что въ гласные могутъ быть избираемы лишь купцы 1-ой гильціи числомъ до 150.—Далѣе, изъ среды своей гласные избираютъ—«*Биржевой комитетъ*» состоящій изъ предсѣдателя, трехъ членовъ, избираемыхъ на три года и гофъ-маклера, назначаемаго изъ числа присяжныхъ маклеровъ г. министромъ финансовъ.—Кромѣ того, для завѣдыванія письменной частью и для исполненія разныхъ порученій, избираются три маклера.

Члены комитета именуются «биржевыми старшинами»; на обязанности комитета лежитъ наблюденіе за порядкомъ биржевыхъ собраній, доставленіе возможнаго удобства и облегченія заключенья биржевыхъ сдѣлокъ, разрѣшеніе споровъ по поводу этихъ сдѣлокъ, если обѣ стороны обратятся къ рѣшенію комитета; далѣе, комитетъ завѣдываетъ хозяйственной частью биржи, наблюдаетъ, чтобы не производилось незаконнаго маклерства, производитъ испытаніе присяжныхъ маклеровъ, и кромѣ того, имѣетъ общее наблюденіе за правильнымъ производствомъ въ городѣ торговли и т. д.

На тѣхъ-же основаніяхъ дѣйствуютъ биржи въ Иркутскѣ, Нижнемъ-Новгородѣ, Одессѣ и Рыбинскѣ.—Въ Астрахани, Варшавѣ, Казани, Кіевѣ, Перми, Ревелѣ, Самарѣ, Саратовѣ, Тулѣ и Харьковѣ все купечество, т. е. какъ 1-ой такъ и 2-ой гильдіи, образуетъ собой биржевое общество; на Рижской биржѣ, биржевой комитетъ состоитъ уже изъ 15 членовъ, выбирающихъ изъ своей среды трехъ старшинъ «распорядительнаго присутствія» для ближайшаго надзора за порядкомъ и правильностью биржевыхъ собраній.

Совершенно обособленно стоитъ уставъ Московской биржи, утвержденный 20 марта 1870 года. По этому уставу Московскую биржу имѣютъ право посѣщать лица всѣхъ сословій и всѣ они составляютъ собой одно цѣлое—биржевое общество. Для завѣдыванія общественными дѣлами, биржевое общество избираетъ изъ своей среды «выборныхъ» въ числѣ, по своему усмотрѣнію отъ 100—150 человѣкъ, которые, въ свою очередь, назначаютъ членовъ биржевого комитета, числомъ отъ 3—7 и болѣе съ разрѣшенія г. министра финансовъ. Изъ этого видно, что уставъ Московской биржи болѣе другихъ развиваетъ принципъ равноправнаго самоуправленія и что ея биржевой комитетъ содержитъ въ себѣ наибольшее число членовъ.

Но теперь возникаетъ вопросъ, имѣетъ-ли возможность биржевой комитетъ въ томъ видѣ, какимъ онъ является по уставамъ нашихъ биржъ, удовлетворить возложеннымъ на него обязанностямъ и достаточныя-ли имѣетъ онъ для этого права?—Если принять въ соображеніе тѣ функціи, которыя возложены уставами на биржевые комитеты, то сразу станетъ яснымъ, что три члена ни въ какомъ случаѣ не могутъ справиться съ тѣмъ громаднымъ матеріаломъ, который

представляется ближайшей биржевой администраціей. Мы видѣли выше, что Лондонскій биржевой комитетъ состоитъ изъ 30 членовъ, число Берлинскихъ биржевыхъ старшинъ равняется 21 и т. д., словомъ, вездѣ число членовъ административныхъ органовъ европейскихъ биржъ во много разъ превышаетъ число трехъ членовъ нашихъ биржевыхъ комитетовъ. Да и дѣйствительно, развѣ могутъ три члена услѣдить за правильностію совершенія тысячей сдѣлокъ, въ смыслѣ ограниченія ажіотажа, за порядкомъ на биржевыхъ собраніяхъ, за незаконнымъ маклерствомъ и въ то-же время разрѣшать споры, возникающіе изъ сдѣлокъ, заботиться о финансовой части биржи, да еще сверхъ этого имѣть общее наблюденіе за городской торговлей! Ясно, что для удовлетворительнаго, а не халатнаго исполненія своихъ обязанностей не только трехъ, но и семи членамъ никакихъ физическихъ силъ не хватитъ.—Правда, уставъ Рижской биржи весьма раціонально увеличилъ число членовъ комитета до 15, но и это благое постановленіе парализуется тѣмъ, что ближайшая-то администрація опять-таки возлагается лишь на *трехъ* членовъ распорядительнаго присутствія.

Вотъ почему слѣдуетъ считать наиболѣе раціональнымъ уставъ Московской биржи, по которому число членовъ комитета можетъ быть увеличено свыше 7; но желательно было-бы, чтобы такое измѣненіе числа членовъ было поставлено въ прямую зависимость отъ самого биржевого общества.—Впрочемъ и самъ законодатель какъ-бы созналъ недостаточность организаціи биржевого комитета, раздѣливъ всю работу между его тремя членами и назначивъ къ каждому изъ нихъ по одному маклеру въ помощники. Но и эту мѣру нельзя признать вполнѣ отвѣчающей существу дѣла, во первыхъ по тому, что каждый изъ трехъ членовъ является такимъ образомъ въ отведенной ему области единоличнымъ, что, кромѣ многихъ другихъ неудобствъ, идетъ совершенно въ разрѣзъ съ основнымъ направленіемъ этой выборной должности, а во вторыхъ, кажется страннымъ, съ какой стати и на какомъ основаніи, посредникъ въ биржевыхъ сдѣлкахъ привлекается къ биржевой администраціи въ качествѣ помощника члена биржевого комитета, и почему не избрать этихъ помощниковъ изъ среды самого биржевого общества?

Что-же касается до второго вопроса о томъ, насколько права биржевого комитета соотвѣтствуютъ возложеннымъ на него обязанностямъ, то прекрасный отвѣтъ на него данъ проэктомъ особой коммиссіи, созванной въ 1869 г. при Министерствѣ Финансовъ по поводу болѣе близкой регламентаціи срочныхъ сдѣлокъ. Коммиссія выработала проэктъ всей биржевой администраціи и въ немъ прежде всего указала на недостаточность правъ и значенія биржевого комитета. Именно, будучи обязаны наблюдать за порядкомъ,—члены комитета не имѣютъ возможности карать нарушителей его и лицъ, проявившихъ уже нѣсколько разъ свою недобросовѣстность; постановляя приговоры по спорамъ, возникающимъ изъ биржевыхъ сдѣлокъ, комитетъ не имѣетъ возможности заставить уважать и исполнять свои рѣшенія и т. д. словомъ, комитетъ имѣетъ обязанности, но не имѣетъ отвѣчающихъ имъ правъ и полномочій, что дѣлаетъ его значеніе совершенно призрачнымъ.—Въ виду этого, коммиссія нашла необходимымъ организовать биржевую администрацію по европейскимъ уставамъ, взявъ за образецъ Германскія биржи. Проэктъ выставляетъ необходимость учрежденія «биржевого синдиката», состоящаго изъ 10 старшинъ, 10 младшихъ членовъ и почетныхъ членовъ; при немъ должна состоять особая канцелярія для дѣлопроизводства. На немъ лежатъ функціи: административная, судебная и

исполнительная по образцу Берлинской биржи. (Малышевъ стр. 273, 360, 361, 368, 369).

Признавая общую мысль проэкта прекрасной и вѣрной по взгляду на существо дѣла, нельзя не замѣтить въ немъ нѣкоторыхъ пробѣловъ и недостатковъ. Такъ напр., ставя синдикатъ въ зависимость отъ комитета, проэктъ не опредѣляетъ ближе ихъ взаимныхъ отношеній, не указываетъ, какія-же останутся функціи у комитета, если всѣ онѣ въ еще большемъ объемѣ перейдутъ къ синдикату! Далѣе, проэктъ ничего не говоритъ о томъ, будутъ-ли члены синдиката выборными или назначаемыми отъ правительства! Косвенный отвѣтъ на этотъ вопросъ можно усматривать въ томъ, что, по проэкту, кромѣ 20 синдиковъ въ синдикатъ войдутъ еще и почетные члены т. е. конечно выборные, а синдики значитъ, будутъ назначаться правительствомъ; но если это такъ, то такой синдикатъ сдѣлалъ-бы всякую биржу центромъ азартной фондовой игры, какъ это показалъ уже примѣръ Парижской биржи.

Теперь нѣсколько словъ о судебной функціи нашихъ биржевыхъ комитетовъ. По ближайшемъ разсмотрѣніи организація этой функціи, весьма важной, оставляетъ желать многаго. Мы видѣли выше, что биржевой комитетъ обязанъ разбирать споры, возникающіе изъ биржевыхъ сдѣлокъ лишь въ тѣхъ случаяхъ, когда стороны сами обратятся къ нему, въ противномъ случаѣ дѣло идетъ обычнымъ порядкомъ, смотря по роду иска. Здѣсь уже есть та неточность, наблюдаемая во всѣхъ рѣшительно уставахъ русскихъ биржъ, что неизвѣстно, требуетъ-ли уставъ, чтобы обѣ стороны обратились къ комитету, или достаточно это сдѣлать одной изъ нихъ, чтобы другая не имѣла права отказаться отъ разбирательства въ комитетѣ. Дѣло въ томъ, что во всякомъ спорѣ почти всегда одна изъ сторонъ бываетъ неправа, а въ большинствѣ случаевъ она, кромѣ того, и сознаетъ еще свою неправоту, слѣдовательно, поступаетъ недобросовѣстно; и вотъ такимъ-то недобросовѣстнымъ лицамъ всегда будетъ выгоднѣе перенести дѣло въ обычныя судебныя установленія, гдѣ они могутъ надѣяться ускользнуть отъ опытнаго въ биржевыхъ дѣлахъ взгляда членовъ комитета, хорошо знакомыхъ съ обычаями данной биржи и съ уловками спекулянтовъ; часто имъ важно уже одно то, что дѣло ихъ затянется на неопредѣленное время, какъ это постоянно бываетъ въ нашихъ судебныхъ учрежденіяхъ. Вотъ почему нельзя не рекомендовать этого пункта устава Берлинской фондовой биржи, по которому разъ одна изъ сторонъ обратилась въ биржевой судъ, то другая уже не имѣетъ право отказаться отъ его рѣшенія, которое признается безапеляціоннымъ и приводится въ исполненіе немедленно, не теряя ни минуты драгоцѣннаго въ биржевомъ оборотѣ времени.

И такъ по вопросу объ организаціи биржи наши выводы могутъ быть формулированы такъ:

1. Для администраціи биржъ слѣдуетъ признать принципъ полнаго всесословнаго и равноправнаго самоуправленія; но для права избранія въ члены комитета, число которыхъ должно быть вполнѣ достаточнымъ сообразно оборотамъ данной биржи, долженъ быть установленъ извѣстный умственный, нравственный и общественный цензъ сообразно мѣстнымъ условіямъ.

2. Рѣшенія биржевого комитета должны быть безапелляціонны, и обязательны для обѣихъ сторонъ.

3. Биржевому комитету должна принадлежать дициплинарная власть соотвѣтственно возложеннымъ на него обязанностямъ.

4. Биржевой комитетъ долженъ имѣть право изданія

обязательныхъ постановленій и правилъ и санкціонированія народившихся подъ вліяніемъ времени обычаевъ.

5. Организація всѣхъ биржъ должна по возможности основываться на общихъ началахъ, дѣлая исключенія лишь въ пользу особыхъ мѣстныхъ условій.

в) Время и продолжительность биржевыхъ собраній.

Прежде чѣмъ приступать къ разсмотрѣнію этого вопроса, припомнимъ, кому европейскія биржевыя законодательства предоставляютъ право назначать и измѣнять время открытія и закрытія биржевыхъ собраній. Французскій коммерческій кодексъ, какъ мы уже имѣли случай говорить, предоставляетъ это право въ Парижѣ полицейскому префекту, который обязанъ испрашизать для этого совѣта солидныхъ банкировъ и маклеровъ, а въ другихъ городахъ—мэру, по предварительному совѣщанію съ коммерческимъ трибуналомъ.

Въ томъ же смыслѣ разрѣшаетъ этотъ вопросъ и австрійское законодательство, по которому право назначать часы биржевыхъ собраній принадлежитъ министру финансовъ по соглашенію съ министромъ торговли.

Германское законодательство въ уставахъ отдѣльныхъ биржъ, напротивъ, отдаетъ это право въ руки самаго биржевого общества въ лицѣ биржевой администраціи, которая назначаетъ и измѣняетъ часы открытія и закрытія биржи единственно по своему усмотрѣнію.

Уставы русскихъ биржъ разрѣшаютъ этотъ вопросъ двояко: въ однихъ изъ нихъ самъ законъ опредѣляетъ время и продолжительность биржевыхъ собраній (С.-Петербургъ, Нижній-Новгородъ, Иркутскъ, Одесса и Рыбинскъ), а въ другихъ уставъ передаетъ это право на усмотрѣніе биржевого общества. Цѣлесообразность этого послѣдняго и его преимущество вытекаетъ изъ самаго существа дѣла: ясно, что для правительства много труднѣе знать всѣ мѣстныя условія, могущія вліять на время биржевыхъ собраній, чѣмъ самому обществу данной биржи, которое можетъ слѣдить и за измѣненіемъ этихъ условій и за нарожденіемъ новыхъ подъ вліяніемъ времени и хода событій, и своими постановленіями отвѣчать этимъ требованіямъ.

Время и продолжительность биржевыхъ собраній почти на всѣхъ европейскихъ биржахъ различны, сходясь только въ томъ, что въ воскресные и праздничные дни биржи повсюду закрыты. Во Франціи часы и продолжительность собраній на главнѣйшихъ биржахъ распредѣляются въ своихъ наиболѣе рѣзкихъ колебаніяхъ такъ:

Парижская биржа открыта отъ 1—3 ч. дня; Бордоская—5—6 ч.; Ліонская– 11½—1 ч.; Тулузская – 4½—5½ ч. и т. д. (Courtois fils).—Берлинская биржа открыта съ 12—2 ч. попд. Вѣнская— 11½—1½ ч. дня; Лондонская—11—3 ч. дня. У насъ въ Россіи биржи открываются и закрываются въ самые различные часы дня, но въ общемъ, собранія продолжаются не болѣе трехъ часовъ въ день. Эта общая рѣшительно всѣмъ биржамъ непродолжительность собраній вызываетъ невольный вопросъ, чѣмъ собственно руководствуются биржевые уставы, оставляя биржи бо́льшую часть дня закрытыми для публики? На этотъ вопросъ отвѣтить весьма затруднительно. Мы уже указали въ своемъ мѣстѣ, что во многихъ европейскихъ торговыхъ центрахъ, наряду съ оффиціальными биржами, получившими законодательную санкцію, существуютъ, даже свѣдома правительства, негласныя биржи, куда сходятся по утрамъ, по вечерамъ и по праздникамъ въ большомъ количествѣ биржевые дѣятели для того, чтобы окончить свои операціи и получить самыя послѣднія новости, пришедшія въ то время, когда оффи-

ціальныя биржи закрыты. Въ Вѣнѣ, правительство почти оффиціально даже признало существованіе такой биржи, запретивъ особымъ закономъ совершеніе на ней всякихъ биржевыхъ операцій, но не закрывая впрочемъ самой биржи!?

Мы сказали, что нѣтъ никакихъ основаній закрывать биржи большую часть дня, но зато много основаній можно привести въ пользу того, чтобы биржи были открыты цѣлый день, какъ въ будничные дни, такъ и во время праздниковъ. Дѣйствительно, тѣ политическія и общественныя событія, которыя имѣютъ первенствующее и рѣшающее значеніе на биржѣ, вѣдь не совершаются въ опредѣленные часы и дни, и если вообще справедлива пословица—«время-деньги», то на биржѣ справедливость ея проявляется съ поразительной рѣзкостью. Здѣсь каждая минута, каждая малѣйшая проволочка времени можетъ стоить десятки, сотни тысячъ! Биржа напряженно слѣдитъ за всѣми выдающимися міровыми событіями и если, напримѣръ, два какихъ-нибудь могущественныхъ государства ведутъ между собою войну, то понятно, что здѣсь не только цѣлыя сутки, но одинъ часъ можетъ произвести чудовищное колебаніе курса и сразу измѣнить настроеніе биржъ всего міра! Поэтому всякому станетъ понятнымъ, что биржевому дѣятелю биржа необходима во всякое время дня, будь то будни или праздникъ все равно, и вотъ почему нельзя не признать образцовымъ пунктъ 19-й устава Гамбургской биржи, по которому эта биржа открыта съ 8 часовъ утра и до 10 часовъ вечера. Эта мысль проглядываетъ и въ уставѣ нашей Нижегородской биржи (Св. Зак. XI т. 2314 ст.), въ силу котораго во время ярмарки биржевыя собранія происходятъ ежедневно, не исключая воскресныхъ и праздничныхъ дней. Слѣдовательно въ случаѣ чрезвычайной надобности наше законодательство признаетъ необходимость открытія биржи для публики въ теченіе цѣлаго дня но вѣдь такая надобность можетъ являться ежеминутно подъ вліяніемъ совершенно неожиданныхъ событій.

Въ виду всего вышесказаннаго, мы можемъ свести наши заключенія по вопросу о времени и продолжительности биржевыхъ собраній къ слѣдующему положенію:

Биржи должны быть открыты для публики ежедневно, не исключая праздничныхъ и воскресныхъ дней съ утра до вечера.

г) Регламентація котировки.

Всѣ, обращающіяся на биржахъ, бумаги оцѣниваются главнымъ образомъ на основаніи двухъ факторовъ, сообразно которымъ имѣютъ и двоякую цѣну—*номинальную* и рыночную или *курсовую*. Номинальной называется та цѣна, которая обозначена на бумагѣ, т. е. та цѣна, по которой бумага выпущена. Но если предпріятіе, выпустившее бумаги, идетъ успѣшно, т. е. приноситъ большіе проценты на затраченный имъ капиталъ, показателемъ котораго является количество выпущенныхъ имъ бумагъ (акцій облигацій и пр.), то естественно, что спросъ на его бумаги увеличится и цѣна ихъ будетъ подниматься до тѣхъ поръ, пока не достигнетъ той суммы, когда доходность этихъ бумагъ не выразится обычнымъ процентомъ. Эта-то цыфра, по которой будетъ тогда продаваться данная бумага и носитъ названіе рыночной или курсовой цѣны ея. Разумѣется, что если, наоборотъ, предпріятіе не приноситъ ожидаемаго дохода или вообще ему грозитъ опасность подъ вліяніемъ какихъ-либо событій, то цѣна его бумагъ падаетъ и тогда эта курсовая цѣна ихъ будетъ ниже номинальной. Эта степень гарантированной доходности и безопасности каждаго предпріятія обусловливаетъ собой *внутреннюю стоимость*

его бумагъ, которая можетъ быть различна какъ отъ номинальной, такъ и отъ курсовой цѣны.

Изъ этихъ величинъ—постоянной является лишь номинальная цѣна, а наибольшей подвижностью обладаетъ цѣна курсовая, причемъ ея отношеніе къ номинальной цѣнѣ создаетъ три отдѣльныхъ случая:

1. Курсовая цѣна равна номинальной. Тогда говорятъ, что бумага стоитъ *al pari,* т. е. «ровно».

2. Курсовая цѣна выше номинальной. Тогда говорятъ, что бумага имѣетъ *agio* или стоитъ выше *pari.*

3. Курсовая цѣна ниже номинальной. Тогда говорятъ, что бумага имѣетъ *disagio* или стоитъ ниже *pari.*

Всѣ таковыя измѣненія въ курсахъ обозначаются въ *курсовыхъ ярлыкахъ*, выходящихъ послѣ всякаго биржевого собранія и опубликовываемыхъ во всеобщее свѣдѣніе.

Теперь возникаетъ вопросъ, какимъ образомъ и на какихъ основаніяхъ совершается это опредѣленіе курса,— т. е. какъ и кѣмъ производится «*котировка*»?

Мы видѣли, что на курсовую цѣну бумагъ, такъ-же, какъ и на цѣну всякихъ товаровъ, вліяютъ размѣры спроса и предложенія, съ той только разницей, что на колебанія товарныхъ цѣнъ имѣетъ кромѣ того большое вліяніе насущность и необходимость даннаго товара въ данную минуту; слѣдовательно вся задача котировки сводится къ подведенію общихъ итоговъ спроса и предложенія каждой биржи на послѣднемъ биржевомъ собраніи. На различныхъ европейскихъ биржахъ это достигается путемъ различныхъ способовъ, выработанныхъ практикой вѣковыхъ биржевыхъ обычаевъ.

На Парижской биржѣ всѣ сдѣлки совершаются публично, чрезъ особаго *глашатая* (crieur), провозглашающаго во всеуслышанье заявленія присяжныхъ маклеровъ. На основаніи

этихъ заявленій и помѣтокъ присяжныхъ маклеровъ биржевой синдикатъ и опредѣляетъ средній курсъ всѣхъ бумагъ, съ которыми были дѣла на послѣдней биржѣ; тѣже бумаги, которыя на послѣдней биржѣ въ обращеніи не были, отмѣчаются курсомъ, установившемся на нихъ въ предыдущемъ биржевомъ собраніи. Въ курсъ всѣхъ процентныхъ бумагъ включаются наросшіе проценты и дивиденды до момента котировки. Кромѣ того, на всѣхъ почти биржахъ въ курсовомъ ярлыкѣ обозначается размѣръ премій въ сдѣлкахъ съ преміями и репорты и депорты. Средній курсъ на Парижской биржѣ опредѣляется лишь на основаніи *твердыхъ сдѣлокъ*, т.е. такихъ, которыя совершаются маклерами по твердой, самими довѣрителями ихъ, опредѣленной цѣнѣ.

На Берлинской биржѣ котировка бумагъ и опредѣленіе курса векселей производится биржевыми коммиссарами, назначаемыми старшинами изъ своей среды, на основаніи показаній присяжныхъ маклеровъ, при чемъ средній курсъ опредѣляется на основаніи, какъ твердыхъ сдѣлокъ, такъ и на основаніи сдѣлокъ *лимитированныхъ*, т. е. такихъ, при совершеніи коихъ маклеръ получаетъ порученіе покупать или продавать только не выше или не ниже опредѣленнаго курса, и на основаніи *нелимитированныхъ* сдѣлокъ, т. е. когда покупка или продажа должна быть совершена по среднему, установившемуся на биржѣ курсу. И вотъ тотъ средній курсъ, по которому можетъ быть исполнено большинство всѣхъ такихъ порученій, и отмѣчается коммиссарами въ офиціальномъ курсовомъ ярлыкѣ. Но кромѣ этого оффиціальнаго ярлыка, въ Берлинѣ публикуется еще и частный курсовой ярлыкъ, составляемый на основаніи показаній какъ присяжныхъ, такъ и неприсяжныхъ маклеровъ. Конечно, оба эти ярлыка въ своихъ данныхъ могутъ и не совпадать.

Такой-же порядокъ котировки практикуется и на остальныхъ Германскихъ биржахъ за исключеніемъ Гамбургской биржи. Здѣсь института присяжныхъ маклеровъ совсѣмъ не существуетъ, а котировка товарнаго и вексельнаго курса производится чрезъ *общественныхъ посредниковъ*, занимающихся посредничествомъ, не будучи маклерами и приглашаемыхъ къ отправленію этой обязанности торговой камерой. Для государственныхъ фондовъ и акцій оффиціальной котировки на Гамбургской биржѣ не существуетъ, вѣроятно въ силу того соображенiи, что спекуляція съ государственными бумагами мало распространена вслѣдствіе большой неподвижности ихъ курсовъ, да и вообще она не имѣетъ строго-коммерческаго характера.

На Вѣнской биржѣ, какъ мы уже упоминали, котировка производится правительственнымъ коммиссаромъ. На основаніи показаній исключительно присяжныхъ маклеровъ, причемъ наросшіе до момента котировки проценты и дивиденды въ ярлыкѣ не обозначаются и покупщикъ получаетъ вознагражденіе за нихъ отдѣльно по разсчету.

На С.-Петербургской, Московской и Одесской биржахъ котировка производится также на основаніи показаній присяжныхъ маклеровъ — гофъ-маклеромъ, а на остальныхъ биржахъ — старшимъ маклеромъ, причемъ въ курсовомъ ярлыкѣ отмѣчаются лишь однѣ русскія бумаги, тогда какъ на всѣхъ европейскихъ биржахъ отмѣчаются и иностранные фонды.

По поводу совершенія сдѣлокъ на русскихъ биржахъ слѣдуетъ сказать нѣсколько словъ. Дѣло въ томъ, что на нашихъ биржахъ операціи совершаются безъ всякаго порядка. Здѣсь нѣтъ гласности при совершеніи биржевыхъ сдѣлокъ, которыя производятся, какъ говорится, съ уха-на-ухо. Если поэтому принять еще во вниманіе, что большинство сдѣлокъ

совершается у насъ черезъ посредство неприсяжныхъ маклеровъ, то станетъ яснымъ, что наши курсовые ярлыки и бюллетени заключаютъ въ себѣ курсы, часто далеко расходящіеся съ истиннымъ среднимъ курсомъ послѣдней биржи. Кромѣ этого, весьма часто случается еще, что присяжные маклера даютъ умышленно невѣрныя показанія для того, чтобы установить фиктивный курсъ, соотвѣтствующій заранѣе составленнымъ ими планамъ въ пользу ихъ крупныхъ кліентовъ. Поэтому нельзя не согласиться съ порядкомъ совершенія биржевыхъ операцій, практикуемымъ въ Западной Европѣ, въ силу котораго всѣ операціи совершаются во всеуслышанье, и курсъ опредѣляется не правительственнымъ чиновникомъ, но лицами, избранными всѣмъ биржевымъ обществомъ изъ своей среды и поэтому заинтересованными въ нормальномъ движеніи товарныхъ и фондовыхъ цѣнъ.

д) Регламентація института присяжныхъ маклеровъ съ точки зрѣнія:

I. Положительныхъ законодательствъ.

Французскій коммерческій кодексъ признаетъ два вида маклеровъ — именно, маклеровъ для фондовыхъ сдѣлокъ (agents de change) и маклеровъ для всѣхъ другихъ биржевыхъ операцій (courtiers). Роль ихъ во всѣхъ такихъ сдѣлкахъ по кодексу, исключительно посредническая—никакихъ операцій за свой счетъ они производить не могутъ. Маклеры обязаны вести особыя книги, въ которыя они вносятъ безъ всякихъ помарокъ и сокращеній краткое содержаніе всѣхъ заключаемыхъ при ихъ посредствѣ изо дня въ день сдѣлокъ въ послѣдовательномъ порядкѣ, причемъ имена кліентовъ, для сохраненія коммерческой тайны, они обозначаютъ нумерами. Также кодексъ запрещаетъ имъ гарантировать исполненіе совершаемыхъ чрезъ ихъ посредство сдѣлокъ, и

ни получать, ни дѣлать платежей за счетъ своихъ довѣрителей или участвовать непосредственно или косвенно въ торговыхъ предпріятіяхъ. Маклерами не могутъ быть несостоятельные должники, не возстановленные въ своихъ правахъ; въ случаѣ банкротства, они преслѣдуются судебнымъ порядкомъ. Въ случаѣ нарушенія одного изъ условій маклерской дѣятельности, маклеры подвергаются штрафу не свыше 3 тыс. франковъ и отрѣшенію отъ должности на время или навсегда. Все вышесказанное относится исключительно къ присяжнымъ маклерамъ, т. е. имѣющимъ патенты и, послѣ выбора членами синдиката, утвержденнымъ правительствомъ, такъ какъ маклеры неприсяжные французскимъ коммерческимъ кодексомъ совершенно не признаются.

Германское законодательство, напротивъ, не признаетъ монополіи присяжныхъ маклеровъ по закону 20 іюня 1861 года, отмѣнившему всѣ предшествовавшія постановленія, запрещавшія дѣятельность неоффиціальныхъ посредниковъ и представлявшія такимъ образомъ присяжнымъ маклерамъ исключительное право посредничества въ биржевыхъ сдѣлкахъ всякаго рода. По этому закону торговые маклера назначаются корпораціями купечества или торговыми камерами и утверждаются правительствомъ безъ внесенія залога. Несостоятельные должники и лица, опороченныя по суду, также не могутъ отправлять маклерскихъ функцій. Число маклеровъ въ Берлинѣ опредѣляется старшинами купечества; для званія маклера требуется незапятнанная репутація и отличное знаніе той области коммерческаго дѣла, въ которой маклеръ имѣетъ быть посредникомъ. Сообразно этимъ областямъ, маклера назначаются для: 1) вексельныхъ, фондовыхъ и денежныхъ оборотовъ, и 2) для всѣхъ остальныхъ торговыхъ оборотовъ сразу или для какого-нибудь одного рода ихъ. Всѣ

ограниченія маклерской дѣятельности съ цѣлью достиженія наибольшей добросовѣстности и устраненія злоупотребленій съ ихъ стороны сводятся по германскому кадексу къ слѣдующимъ пунктамъ:

1. Маклера не имѣютъ права совершать операцій за свой счетъ, ни ручаться за исполненіе сдѣлокъ, совершаемыхъ при ихъ посредствѣ.

2. Маклера не могутъ быть повѣренными въ дѣлахъ или приказчиками какого либо купца или фирмы.

3. Свои функціи маклера должны отправлять лично, и помощниковъ имѣть не могутъ.

4. Маклера не имѣютъ права составлять корпорацій для достиженія какихъ-бы то ни было цѣлей.

5. Маклера обязаны хранить въ тайнѣ всѣ довѣренныя имъ дѣла.

6. Каждый маклеръ, кромѣ записной памятной книжки, долженъ вести еще оффиціальный журналъ, куда онъ заноситъ изо дня въ день совершаемыя чрезъ его посредство, сдѣлки, съ точностью обозначая фамиліи контрагентовъ, время заключенія сдѣлокъ и всѣ подробныя условія. Кромѣ этого, по заключеніи сдѣлки, маклеръ обязанъ представить каждой изъ сторонъ особую записку, содержащую въ себѣ точную выпись изъ журнала, скрѣпленную подписью противной стороны. За нарушеніе своихъ обязанностей маклера подвергаются штрафу въ размѣрѣ 25—500 талеровъ и удаленію отъ должности.

Австрійское законодательство допускаетъ два вида маклеровъ. Обыкновенные присяжные маклера сначала подвергаются испытанію въ биржевой камерѣ, а затѣмъ утверждаются министромъ финансовъ. Они дѣйствуютъ на тѣхъ-же основаніяхъ, какъ и маклеры германскихъ биржъ съ той лишь разницей, что въ нѣкоторыхъ опредѣленныхъ случа-

яхъ они имѣютъ право, совершая операцію, не называть фамиліи своего довѣрителя и тогда уже лично отвѣчаютъ за исполненіе сдѣлки. Но сильное распространеніе неоффиціальнаго маклерства принудило правительство сдѣлать ему уступку, признавъ новый видъ маклерства въ лицѣ особыхъ «биржевыхъ агентовъ», которые допускаются къ посредничеству биржевой камерой безъ присяги на четырехлѣтніе сроки. Подобно присяжнымъ маклерамъ, агенты не имѣютъ права совершать операціи за свой счетъ, но они имѣютъ право дѣйствовать, какъ коммиссіонеры, заключать сдѣлки на свое имя и отвѣтствовать за исполненіе обязательствъ. Тѣмъ не менѣе, неоффиціальное маклерство австрійское законодательство продолжаетъ строго преслѣдовать.

На Гамбургской биржѣ закономъ 20 декабря 1871 года институтъ присяжныхъ маклеровъ совершенно отмѣненъ, и всѣ посредники уравнены между собой какъ правами, такъ и обязанностями и установленъ общій размѣръ куртажа, выше котораго маклеръ не можетъ требовать себѣ вознагражденія, если на этотъ счетъ у него не было ранѣе особаго уговора съ контрагентами.

Законодательная регламентація биржевыхъ маклеровъ въ Англіи плохо привилась на практикѣ. Какъ мы упоминали въ своемъ мѣстѣ, англійскіе маклера утверждаются, по принятіи присяги, мэромъ и городскимъ совѣтомъ и за допущеніе ихъ къ практикѣ взимается извѣстная пошлина. Неприсяжное маклерство, по закону, карается штрафомъ въ 25 ф. стерл. Присяжнымъ маклерамъ запрещено совершать сдѣлки за свой счетъ, они обязаны вести журналы, за неисправность коихъ подвергаются взысканіямъ въ размѣрѣ 50 ф. стер.; для куртажа утверждена такса и т. д. Но на практикѣ, наряду съ присяжными маклерами на англійскихъ биржахъ всегда дѣйствовало такое громадное количество

неприсяжныхъ, что законодательство въ концѣ концовъ было вынуждено примириться съ ихъ существованіемъ и установить для нихъ нѣкоторыя изъ правилъ, обязательныхъ для ихъ присяжныхъ собратовъ по ремеслу. Также не соблюдается, особенно на Лондонской биржѣ, и запрещеніе маклерамъ производить операціи за свой счетъ; напротивъ того на практикѣ установилось правило, въ силу котораго фондовые маклера, подобно коммиссіонерамъ отвѣтствуютъ предъ довѣрителями за точное исполненіе договоровъ и, если не исполняютъ своихъ обязательствъ, то довѣрители имѣютъ право взыскивать съ нихъ убытки по суду. Взамѣнъ прежняго запрещенія или можетъ быть въ видѣ истолкованія косвеннаго смысла его, практика судебныхъ рѣшеній установила, что маклера не имѣютъ права фигурировать въ качествѣ самостоятельнаго контрагента лишь по отношенію къ своему довѣрителю; напр., если кто-либо поручаетъ маклеру продать извѣстныя бумаги, то маклеръ обязанъ продать ихъ третьему лицу, но не имѣетъ права покупать ихъ для себя.

Итакъ, изъ всего вышесказаннаго видно, что всѣ законодательства Европы признаютъ основой биржевого посредничества присяжное маклерство, хотя ни однимъ изъ законодательствъ не воспрещается и личное совершеніе биржевыхъ операцій, т. е. безъ всякаго посредничества какихъ-бы то ни было маклеровъ или агентовъ.

Русское законодательство въ своихъ постановленіяхъ признаетъ монополію присяжныхъ маклеровъ, подвергая наказаніямъ за незаконное маклерство не только самихъ неоффиціальныхъ маклеровъ, но и лицъ, пользующихся ихъ посредническими услугами. У насъ существуютъ слѣдующія категоріи присяжныхъ маклеровъ: собственно маклера, гофъ-маклера, биржевые нотаріусы, маклера морского страхованія,

биржевые аукціонисты, диспашеры (для аварій) и корабельные маклера. Маклера избираются купечествомъ первой и второй гильдіи изъ своей среды, преимущественно изъ невиннопадшихъ, т. е. обанкротившихся не по своей винѣ, и утверждаются правительствомъ; (Св. Зак. Т. XI, ч. II, ст. 2441). На каждой биржѣ полагается извѣстное число маклеровъ. Отъ кандидата требуется:

1) Русское подданство;

2) Не менѣе 30 лѣтъ отъ роду;

3) Свидѣтельство о томъ, что онъ бралъ гильдію или управлялъ дѣлами купца 1-й гильдіи или банкира.

4) Разрѣшеніе того общества, къ которому онъ въ настоящее время приписанъ.

5) Если онъ состоялъ подъ конкурсомъ, то удостовѣреніе суда о признаніи его невинно-упадшимъ; (ст. 2490). Маклера обязаны брать свидѣтельство 2-й гильдіи. Кандидатъ, избранный въ маклера, подвергается испытанію биржевымъ комитетомъ въ знаніи всѣхъ торговыхъ операцій и, послѣ утвержденія въ своемъ званіи и принятія присяги, получаетъ серебряный знакъ съ надписью «Биржевой маклеръ», который онъ обязанъ имѣть на себѣ во время биржевыхъ собраній. Каждый маклеръ получаетъ ежегодно отъ департамента торговли и мануфактуръ шнуровую съ печатью книгу, куда обязанъ немедленно вносить подробное содержаніе всѣхъ, заключаемыхъ чрезъ его посредство договоровъ; кромѣ того, онъ даетъ каждому изъ контрагентовъ записку о существѣ ихъ договора. Такая записка является въ случаѣ спора неопровержимымъ актомъ. У насъ биржевымъ маклерамъ дозволено исполнять порученія и заграничныхъ фирмъ; въ большинствѣ же случаевъ, они, кромѣ того, являются третейскими судьями по рѣшеніямъ споровъ между иностранными и русскими купцами. Но маклерамъ строго

воспрещено быть у кого бы то ни было постоянными прикащиками; (ст. 2520). За посредничество при совершеніи операцій закономъ установленъ куртажъ, съ котораго маклера могутъ дѣлать добровольныя уступки по уговору. Маклера у насъ, въ противоположность всѣмъ европейскимъ уставамъ, имѣютъ право покупать и продавать за свой счетъ фонды, паи и акціи, отдавать деньги взаймы и учитать внутренніе торговые векселя, а иностранные, лишь акцептиванные русскими торговыми домами. Маклера не имѣютъ права безъ особаго разрѣшенія отлучаться изъ того мѣста, гдѣ они исправляютъ свою должность. Изъ среды маклеровъ г. министръ финансовъ назначаетъ (въ С.-Петербургѣ, Москвѣ и Одессѣ) гофъ-маклера для наблюденія за правильностью дѣйствій маклеровъ и для котировки курсовъ, для чего всѣ маклера должны давать гофъ-маклеру соотвѣтственныя точныя и вѣрныя показанія. Кромѣ этого, гофъ-маклеръ служитъ посредникомъ на биржѣ по порученіямъ отъ казенныхъ мѣстъ. За нарушеніе своихъ обязанностей присяжные маклера всѣхъ видовъ, подвергаются взысканіямъ на основаніяхъ, предусмотрѣнныхъ въ общемъ уложеніи о наказаніяхъ; (ст. 1300—1345). Биржевые нотаріусы, кромѣ своей обыкновенной нотаріальной дѣятельности, назначаются для совершенія и засвидѣтельствованія актовъ, заключаемыхъ между русскими и иностранными подданными; также они занимаются переводомъ на русскій языкъ иностранныхъ вѣрющихъ писемъ и другихъ актовъ.

II. Съ точки зрѣнія современной литературы.

Въ современной литературѣ существуютъ два совершенно противоположные взгляда на институтъ присяжныхъ маклеровъ. Одни писатели утверждаютъ что сама биржевая практика свидѣтельствуетъ о необходимости отмѣны при-

сяжнаго маклерства, какъ ненужнаго, отжившаго свой вѣкъ института и далеко не оправдывающаго возлагаемыхъ на него надеждъ. Сущность приводимыхъ ими основаній въ пользу отмѣны этого института въ своихъ существенныхъ чертахъ сводится къ слѣдующему.

Во первыхъ, самая главная побудительная причина по ихъ мнѣнію та, что на всѣхъ биржахъ, наряду съ присяжными маклерами дѣйствуютъ маклера неприсяжные, которые часто пользуются даже большимъ довѣріемъ публики, чѣмъ ихъ оффиціальные коллеги. Это явленіе они объясняютъ тѣмъ, что неприсяжные маклера, не связанные никакими стѣснительными условіями и формальностями, могутъ лучше приспособляться къ биржевымъ оборотамъ и отвѣчать требованіямъ публики, совершая такія операціи, которыя строго запрещены для присяжныхъ маклеровъ, но которыя являются, между тѣмъ, довольно существенными элементами ихъ посреднической биржевой дѣятельности.

Довѣріемъ публики, говорятъ они, маклеръ пользуется не потому, что онъ принялъ присягу, а потому, что добросовѣстно ведетъ порученныя ему дѣла и что въ этомъ отношеніи контроль кліентовъ, свобода и конкурренція промысла достигаютъ лучшихъ результатовъ, чѣмъ присяга, и что собственный интересъ маклера побудитъ его поступать сообразно правиламъ строгой честности и не совершать сдѣлокъ и операцій за свой счетъ, т. е., другими словами, не быть лично заинтересованнымъ въ томъ или другомъ колебаніи курсовъ и тѣмъ менѣе стараться вліять на эти колебанія. Въ подтвержденіе этихъ доводовъ своихъ, противники института присяжныхъ маклеровъ ссылаются на примѣръ Гамбурга, указывая на то обстоятельство, что когда въ 1866 году тамъ была отмѣнена монополія присяжныхъ маклеровъ, но самый институтъ отмѣненъ еще

не былъ, – то всѣ наиболѣе солидные и опытные маклера предпочли вольный промыселъ, такъ что изъ 762-хъ человѣкъ присяжныхъ маклеровъ черезъ короткое время (черезъ мѣсяцъ!) осталось всего 107 человѣкъ! Это, де, ясно показываетъ, что присяжные маклера не могутъ выдерживать конкурренціи съ вольными посредниками и что это уже одно свидѣтельствуетъ о лучшей приспособленности этихъ послѣднихъ къ требованіямъ публики.

Ту-же самую причину усматриваютъ они и въ существованіи на Берлинской биржѣ частнаго курсового ярлыка на ряду съ оффиціальнымъ. Что-же касается опредѣленія курсовъ присяжными маклерами, то въ этой функціи они видятъ источникъ многихъ злоупотребленій и считаютъ необходимымъ передать ее въ руки общественныхъ посредниковъ, по примѣру той-же Гамбургской биржи.

Противное мнѣніе, существующее въ современной литературѣ, находитъ раціональнымъ удержать пока институтъ присяжныхъ маклеровъ, допуская однако свободную конкурренцію вольныхъ посредниковъ, ссылаясь на то обстоятельство, что сама практика установила такой порядокъ и онъ-де, слѣдовательно наилучшій. — Но такое подчиненіе установившемуся порядку, какъ и всякая полумѣра, не выдерживаетъ самой поверхностной критики. Именно, здѣсь могутъ быть два случая: или поборники этого мнѣнія признаютъ вольное маклерство одинаково удобнымъ и соотвѣтствующимъ своему назначенію наравнѣ съ маклерствомъ присяжнымъ или-же считаютъ его даже лучшимъ, болѣе удобнымъ и болѣе отвѣчающимъ своему назначенію. Тогда въ первомъ случаѣ, не было-бы и серьезнаго основанія за удержаніе института присяжныхъ маклеровъ и простое требованіе единообразія и порядка побудило-бы слить обѣ эти формы биржевого посред-

ничества въ одну; во второмъ-же случаѣ, т. е. признавая вольное маклерство лучшимъ, тѣмъ менѣе можно ратовать за удержаніе присяжнаго. Если-же, наконецъ признавать, что присяжное маклерство въ своихъ недостаткахъ и пробѣлахъ восполняется дѣятельностью вольныхъ маклеровъ и наоборотъ, то въ такомъ случаѣ, если ужъ создавать теорію, то логичнѣе было-бы создать такую организацію биржевого посредничества, въ которую-бы входили всѣ желательные элементы дѣятельности, какъ присяжнаго, такъ и неприсяжнаго маклерства.

Тѣмъ не менѣе, признавая, что существующій порядокъ биржевого посредничества въ своей организаціи оставляетъ желать весьма многаго, мы не можемъ присоединиться и къ первому мнѣнію — противниковъ института присяжныхъ маклеровъ. Чѣмъ, во первыхъ, объяснить существованіе вольныхъ маклеровъ наряду съ присяжными? Прежде всего, конечно тѣмъ, что они дѣйствительно, благодаря свободѣ дѣйствій, лучше приспособляются къ требованіямъ публики; но затѣмъ на это явленіе могутъ дѣйствовать много другихъ причинъ: —недостатокъ въ присяжныхъ маклерахъ, отсутствіе какихъ-либо изъ требуемыхъ для должности присяжнаго маклера условій, напр. просто достаточнаго знанія дѣла, иногда преимущество не брать патента, не платить пошлинъ, наконецъ свобода промысла, въ сущности очень выгоднаго, и много другихъ менѣе общихъ причинъ, часто порождаемыхъ условіями мѣстной биржевой дѣятельности. — Съ другой стороны, разумѣется принятіе присяги не сдѣлаетъ нечестнаго человѣка честнымъ, но вѣдь присяга и не изъемлетъ маклера изъ подъ пресловутаго контроля публики и не сдѣлаетъ его профессію монопольной, какъ это можно видѣть изъ практики, т. е. никто не станетъ обращаться къ завѣдомо недобросовѣстному маклеру только изъ-за

того, что онъ присяжный! — Кстати, о контролѣ публики. Къ сожалѣнію, эта утопическая теорія непротивленія злу менѣе всего находитъ себѣ примѣненья въ области денежныхъ интересовъ: ужъ сколько вѣковъ существуютъ биржи, сколько вѣковъ ловкіе мошенники-маклера и спекулянты обманываютъ простодушную биржевую публику, довѣрчиво идущую на всѣ ихъ продѣлки и хитрости!

Какъ-же объяснить тогда то явленіе, которое имѣло мѣсто въ Гамбургѣ послѣ вышепомянутаго закона 1866 года? Если признать послѣдствія, которое имѣло въ Гамбургѣ постановленіе 1866 года за непреложный законъ, то то-же слѣдствіе необходимо должно было обнаружиться повсюду, гдѣ бы ни вступило въ силу аналогичное постановленіе; между прочимъ извѣстно, что на Лейпцигской биржѣ послѣ уничтоженія монополіи присяжныхъ маклеровъ, число послѣднихъ не только не уменьшилось, но кругъ дѣятельности ихъ даже значительно расширился. Вотъ почему Лейпцигская торговая камера пришла къ справедливому заключенію, что уменьшеніе числа присяжныхъ маклеровъ въ Гамбургѣ послѣ закона 1866 года вызвано мѣстными характерными особенностями дѣятельности тамошнихъ маклеровъ, играющихъ часто роль банкировъ для мѣстной биржевой публики. Что-же касается существованія въ Берлинѣ частнаго курсового ярлыка и его большого распространенія въ средѣ Берлинской и даже иногородней публики, то это обстоятельство является лишь естественнымъ слѣдствіемъ существующаго порядка: разъ средній курсъ долженъ выводиться изъ курсовъ всѣхъ отдѣльныхъ сдѣлокъ послѣдней биржи, то конечно нельзя игнорировать и тѣ сдѣлки, которыя совершаются при посредствѣ неприсяжныхъ маклеровъ. И частный ярлыкъ существуетъ въ Берлинѣ вовсе не потому, что показаніямъ вольныхъ маклеровъ вѣрятъ больше, а просто потому, что для большей

вѣрности средняго числа элементарное правило ариѳметики требуетъ брать возможно большее количество частныхъ чиселъ, какими являются въ данномъ случаѣ курсы каждой отдѣльной сдѣлки. Однако нельзя не замѣтить, что въ характерахъ сдѣлокъ, совершаемыхъ чрезъ посредство присяжныхъ маклеровъ и черезъ посредство вольныхъ, существуетъ значительная разница въ пользу первыхъ и вотъ несомнѣнная причина того, что оффиціальный курсовой ярлыкъ занимаетъ одно изъ главнѣйшихъ мѣстъ среди факторовъ, создавшихъ Берлину съ давнихъ поръ славу самаго солиднаго, самаго прочнаго фондового рынка всей Германской Имперіи.

Какую же организацію биржевого посредничества слѣдуетъ признать наилучшей? Чтобы отвѣтить на этотъ вопросъ, попытаемся сначала указать на недостатки существующихъ системъ. Главнѣйшими изъ нихъ несомнѣнно слѣдуетъ считать два слѣдующіе: во первыхъ—запрещеніе присяжнымъ маклерамъ совершать сдѣлки за свой счетъ, принимать на себя гарантію за исполненіе сдѣлокъ, посредничать въ извѣстныхъ родахъ биржевыхъ операцій, получать порученія изъ-заграницы, пользоваться услугами помощниковъ, принимать на себя обязательства коммиссіонныя и т. д., и, во вторыхъ,—смѣшеніе въ лицѣ присяжныхъ маклеровъ двухъ совершенно несовмѣстимыхъ функцій—посредничества въ совершеніи биржевыхъ операцій и участія въ опредѣленіи курса и даже въ биржевой администраціи. Разъ эти недостатки будутъ устранены, мы высказываемъ твердое убѣжденіе, что институтъ биржевого посредничества въ своихъ главнѣйшихъ чертахъ приметъ наилучшую организацію. Въ сущности, для устраненія этихъ недостатковъ, рѣшительно все равно,—будетъ-ли уничтоженъ институтъ присяжныхъ маклеровъ, или нѣтъ: здѣсь только игра словомъ

«присяга», имѣющимъ для сторонниковъ обоихъ мнѣній какое-то ужъ черезчуръ важное значеніе. Дѣйствительно, вѣдь если уничтожить присяжныхъ маклеровъ, то во всякомъ случаѣ придется регламентировать и подчинить нѣкоторымъ правиламъ (напр. о книговодствѣ!) дѣятельность вольныхъ маклеровъ,—а это все равно, что даровать большую свободу присяжнымъ маклерамъ, ибо въ этомъ ихъ единственное существенное различіе. Съ другой стороны, если окончательно запретить неоффиціальное маклерство, то безусловно необходимо, какъ это мы видѣли и какъ это всѣми признается, расширить права присяжныхъ маклеровъ, а это все равно, что связать извѣстными формальностями дѣятельность вольныхъ биржевыхъ посредниковъ.

И такъ, изъ всего вышесказаннаго о биржевомъ посредничествѣ мы можемъ притти къ заключенію, что институтъ присяжныхъ маклеровъ въ виду того значенія, которое имѣетъ присяга въ нашемъ уголовномъ кодексѣ, слѣдуетъ удержать, сообщивъ ему въ общихъ чертахъ такую организацію:

1. Званіе маклера долженъ получать всякій желающій, если онъ, по испытаніи биржевыми старшинами, окажется удовлетворяющимъ существующимъ требованіямъ общественнаго, нравственнаго и образовательнаго ценза. Слѣдовательно, число маклеровъ для каждой биржи неопредѣленно: тогда норма будетъ указана самой практикой.

2. Функціи маклеровъ въ области посредничества должны распространяться на всѣ элементы биржевой дѣятельности безъ всякихъ стѣсненій и ограниченій.

3. Отправленіе маклерской должности можетъ облагаться по усмотрѣнію города извѣстной пошлиной; требованіе-же отъ маклеровъ залога слѣдуетъ считать вполнѣ основательнымъ.

4. Относительно книговодства маклера обязаны подчиняться

существующимъ во всехъ кодексахъ правиламъ и взысканіямъ за ихъ нарушенія.

5. Каждая сдѣлка на биржѣ, не исключая покупокъ и продажъ маклеровъ за свой счетъ, должна свидѣтельствоваться у биржевого нотаріуса съ точнымъ обозначеніемъ курсовъ; безъ чего никакая сдѣлка не имѣетъ юридической силы.

6. Биржевые нотаріусы должны избираться биржевымъ обществомъ изъ своей среды.

7. Слѣдуетъ обязать контрагентовъ всякой сдѣлки, слѣдить за тѣмъ, чтобы условія ихъ сдѣлокъ, обозначенныя въ передаваемыхъ имъ запискахъ, дѣйствительно соотвѣтствовали помѣткамъ маклера въ его оффиціальномъ журналѣ, на основаніи котораго биржевые нотаріусы дѣлаютъ свои свидѣтельствованія.

8. Маклера должны быть устранены отъ участія въ котировкѣ, которую должны производить на основаніи помѣтокъ биржевыхъ нотаріусовъ, особые выборные изъ солидныхъ и опытныхъ биржевыхъ дѣятелей, отправляющихъ эту должность какъ почетную.

9. Максимумъ куртажа долженъ быть опредѣленъ уставомъ данной биржи по родамъ посредническихъ услугъ.

10. Незаконное маклерство должно караться самыми строгими наказаніями.

11. Наблюденіе за правильностью дѣйствій маклеровъ должно возлагаться на каждаго изъ присутствующихъ на биржѣ биржевыхъ старшинъ, снабженныхъ для этого достаточной дисциплинарной властью по образу устава Берлинской биржи.

Такая организація биржевого посредничества сообщитъ, по нашему мнѣнію, маклерской дѣятельности всѣ тѣ права и свойства, которыя позволятъ обладателямъ ихъ удовлетворить всевозможнымъ требованіямъ биржевой публики и самымъ разнообразнымъ условіямъ биржевыхъ оборотовъ, и, въ то-же

время, сведетъ до минимума возможность съ ихъ стороны злоупотребленій. Что-же касается операцій за свой счетъ, запрещеніе которыхъ всегда можно обойти, то въ этомъ отношеніи маклеръ будетъ поставленъ въ одинаковыя условія со всякимъ другимъ членомъ биржевой публики, только, можетъ быть, съ лучшимъ знаніемъ настоящаго направленія и состоянія биржи, но за то и подъ болѣе строгимъ надзоромъ со стороны биржевыхъ старшинъ. Такимъ образомъ маклера явятся тѣмъ, чѣмъ имъ по существу дѣла и надлежитъ быть: орудіемъ упрощенія биржевого оборота и удобства биржевой публики, особенно провинціальной, и дальше этого назначенія своего—ни шагу!

Если теперь мы посмотримъ, какъ рѣшаетъ этотъ вопросъ наше дѣйствующее право, то увидимъ, что оно совмѣщаетъ въ себѣ самыя опасныя постановленія о функціяхъ маклерской должности. Статья 2525 гласитъ слѣдующее:

«*Маклера могутъ производить покупку и учетъ внутреннихъ векселей и иностранныхъ, акцептованныхъ русскими торговыми домами, и на свой счетъ, а также покупать и продавать фонды, паи, акціи и отдавать деньги взаймы подъ законныя обязательства.*

Другими словами эта статья предоставляетъ нашимъ маклерамъ такую свободу дѣйствій, какую не выработали даже обычаи Гамбургской биржи. Между тѣмъ, мы видѣли, что котировка курсовъ на нашихъ биржахъ производится исключительно въ силу показаній тѣхъ же присяжныхъ маклеровъ. Поэтому трудно себѣ представить, сколько злоупотребленій вызываетъ собой такое смѣшеніе этихъ двухъ несовмѣстимыхъ функцій въ рукахъ нашихъ присяжныхъ маклеровъ! И здѣсь слѣдуетъ искать главную побудительную причину того обиднаго взгляда, который установился въ русскомъ обществѣ на дѣятельность нашихъ маклеровъ! У насъ

маклеръ является игрокомъ-спекулянтомъ и въ то-же время такимъ игрокомъ, въ рукахъ котораго есть законное и сильное средство вліять на установленіе курсовъ.

Въ виду всего этого, нельзя не пожелать, чтобы сильно увеличивающійся интересъ къ биржѣ въ средѣ русской публики даже самыхъ отдаленныхъ провинцій, вызвалъ къ жизни новые принципы, заставилъ-бы обратить должное вниманіе на нераціональную постановку у насъ биржевого дѣла, обновилъ-бы ветхій строй дѣятельности русскихъ биржъ, сообщивъ имъ хотя-бы тѣ нововведенія, которыя время отъ времени появляются на биржахъ Западной Европы. Между тѣмъ, большинство нашихъ биржевыхъ уставовъ остаются въ томъ видѣ, въ какомъ ихъ создали болѣе полувѣка назадъ теперь совсѣмъ отжившія условія времени! Правда, въ послѣднее время замѣтно живое участье правительства въ отечественномъ биржевомъ дѣлѣ, особенно въ отношеніи ограниченій азартной биржевой игры, но отъ всей души слѣдуетъ желать, чтобы это участье выразилось въ болѣе существенной, матеріальной формѣ—коренного пересмотра нашихъ биржевыхъ уставовъ. Вѣдь и теорія и тѣмъ болѣе практика дали уже слишкомъ богатый, слишкомъ хорошо разработанный и испытанный матеріалъ для прекраснаго исполненія этого великаго дѣла великаго по своей важности и значенію во всѣхъ областяхъ современной народной жизни.

ГЛАВА III.

Мѣры къ ограниченію биржевой игры (ажіотажа).

Мы далеки отъ мысли представить здѣсь ясный и тщательно разработанный проэктъ, долженствующій въ корнѣ уничтожить гибельные результаты ажіотажа. Напротивъ того, мы осмѣливаемся высказать твердую увѣренность, что прямыхъ и непосредственныхъ мѣръ къ ограниченію азартной биржевой игры—нѣтъ и быть не можетъ; что не только полное запрещеніе нѣкоторыхъ видовъ биржевыхъ сдѣлокъ и операцій не достигнетъ своей цѣли, какъ это ошибочно полагаютъ многіе писатели, но даже совершенное закрытіе биржи, самая крайняя и энергичная мѣра, окажется безсильной бороться съ укоренившимся зломъ.

Дѣйствительно, начиная съ перваго закона, строго запрещавшаго всевозможныя срочныя сдѣлки, изданнаго въ Голландіи еще въ 1610 году, такихъ законовъ и отдѣльныхъ запрещеній издавалось масса и во Франціи (1724 г., 1785 г., 1795 г.) и въ Пруссіи (1836 г., 1840 г., 1844) и въ Англіи (1734 г.)—однако всѣ они не приводили ни къ какимъ результатамъ, но только изъяли изъ-подъ правительственнаго надзора тѣ виды биржевыхъ операцій, которыя именно болѣе всего и нуждаются въ этомъ надзорѣ, чѣмъ скорѣе усилили зло, а никакъ не уничтожили его.

Въ нашемъ законодательствѣ также существуетъ запрещеніе срочныхъ сдѣлокъ на акціи; именно ст. 2167 Х. Т. Св. З. гласитъ слѣдующее:

«*Всякія условія между частными лицами, какъ на биржѣ, такъ и внѣ оной, о покупкѣ или продажѣ акцій или росписокъ не за наличныя деньги, а съ поставкою къ извѣстному сроку, по извѣстной цѣнѣ, рѣшительно воспрещаются съ тѣмъ, чтобы таковыя, если будутъ предъявлены къ суду, считать недѣйствительными, а обличенные въ подобныхъ сдѣлкахъ, подвергаются наказаніямъ, за азартныя игры установленнымъ; маклеровъже и нотаріусовъ, которые отважутся совершать сего рода условія, отрѣшать отъ должностей*»

Коммиссія 1869 года, о которой мы имѣли случай упоминать выше, вполнѣ основательно высказалась за отмѣну этой статьи, но въ то-же время признала, среди многихъ другихъ мѣропріятій, клонящихся къ ограниченію биржевой игры, вполнѣ цѣлесообразнымъ запрещеніе всѣхъ видовъ сдѣлокъ на разность.

Всѣ эти постановленія, какъ въ Западной Европѣ, такъ и у насъ, не давали желаемыхъ результатовъ главнымъ образомъ вслѣдствіе существованія тайныхъ, неффиціальныхъ биржъ, на которыя никакой надзоръ не проникаетъ, которыя сильны своимъ корпоративнымъ духомъ, не поддающимся никакой регламентаціи. Поэтому, практика показала, что всѣми постановленіями, предоставляющими каждой сторонѣ право признать запрещенную сдѣлку недѣйствительной,—на дѣлѣ пользовались весьма рѣдко, и въ концѣ концовъ всѣ эти запрещенія были уничтожены самимъ правительствомъ, (въ Пруссіи, 1860 г.) или-же парализованы силою обычая, какъ это имѣло мѣсто во Франціи и въ Англіи. Это-то и дастъ намъ основаніе думать, что даже

самое закрытіе биржъ скорѣе усилитъ ажіотажъ, но ни въ какомъ случаѣ не ослабитъ его.

Съ другой стороны никакъ нельзя присоединиться къ мнѣнію тѣхъ изъ современныхъ писателей, которые проповѣдываютъ полную, нестѣсняемую свободу биржевой дѣятельности. Это мнѣніе, на нашъ взглядъ, представляется также крайностью, противоположной той, несостоятельность которой уже блестяще доказана многолѣтней практикой. Въ самомъ дѣлѣ, если вредъ сдѣлокъ на разность несомнѣненъ, если опасность ихъ не только для самихъ спекулянтовъ, но и для всего общества, столько разъ оправдывалась на дѣлѣ и признана всѣми,—то неужели въ виду лишь тѣхъ неудачъ, которыя постигли всѣ запретительныя постановленія, слѣдуетъ совершенно отказаться отъ всякихъ попытокъ какъ бы то ни было регламентировать биржевую дѣятельность,—т. е. видя зло и признавая его, примириться съ нимъ и этимъ доказать свое безсиліе!—Итакъ, нужно искать другое средство для борьбы съ ажіотажемъ, болѣе дѣйствительное и лучше достигающее своей цѣли. Если мы ясно представимъ себѣ весь механизмъ современной биржи и всю сущность биржевой дѣятельности, то сразу увидимъ, что такое назначеніе можетъ быть исполнено лишь цѣлой совокупностью мѣръ и постановленій, и прямо и косвенно разрѣшающихъ нашъ вопросъ.

Во главѣ этихъ мѣръ слѣдуетъ поставить во первыхъ такую организацію биржи, которую въ общихъ чертахъ мы набросали нѣсколько выше и которая поставитъ всю дѣятельность каждаго отдѣльнаго посѣтителя биржи подъ строгій контроль живо заинтересованныхъ въ дѣлѣ выборныхъ должностныхъ лицъ. Здѣсь именно и важно, чтобы весь биржевой оборотъ происходилъ гласно и на глазахъ у всѣхъ. Поэтому, въ этой новой организаціи биржи наибольшее зна-

ченіе будетъ имѣть тотъ пунктъ, въ силу котораго биржи будутъ открыты для публики съ утра до вечера, не исключая праздничныхъ и воскресныхъ дней. Дѣйствительно, разъ оффиціальная биржа будетъ функціонировать цѣлый день, то не только исчезнетъ необходимость въ биржахъ негласныхъ, которыя и являются зачастую средоточіемъ азартной игры, но намъ кажется, что эти послѣднія потеряютъ даже всякую возможность существованія за отсутствіемъ посѣтителей, какъ это и подтверждаетъ намъ исторія Гамбургской биржи. А если это такъ, то разрѣшеніе нашего вопроса уже значительно облегчено и подвинуто впередъ, такъ какъ знать, гдѣ находится врагъ,—часто составляетъ половину побѣды. Само собою разумѣется, для того, чтобы сосредоточить всю биржевую дѣятельность всѣхъ видовъ и безъ остатка на оффиціальной биржѣ и такимъ образомъ сдѣлать возможнымъ по существу контроль ея,—всетаки необходимо строжайше преслѣдовать существованіе тайныхъ биржъ, карая содержателей и посѣтителей ихъ по аналогіи со всевозможными притонами азартныхъ игръ. Выше мы упоминали, что всѣ подобныя запрещенія, какъ общее правило, рѣдко и плохо достигаютъ своей цѣли, но въ данномъ случаѣ, въ связи съ вышеприведенной реорганизаціей биржи и какъ ея необходимое слѣдствіе, запрещеніе это является вполнѣ цѣлесообразнымъ.

Итакъ, теперь вся задача сводится значитъ къ тому, чтобы контроль биржевыхъ старшинъ и биржевыхъ нотаріусовъ оказался бы вполнѣ отвѣчающимъ своему назначенію. Къ тѣмъ условіямъ, необходимость которыхъ для этой цѣли мы уже доказали въ своемъ мѣстѣ, здѣсь можно присоединить еще слѣдующее соображеніе. Ни одинъ коммерческій кодексъ, ни одинъ биржевой уставъ не опредѣляетъ точныхъ началъ относительно заключенія и исполненія биржевыхъ сдѣлокъ, т. е. не опредѣляетъ ни формы сдѣлокъ и операцій, ни предусматриваетъ правъ и обязательствъ, возникающихъ изъ сдѣлки для каждой изъ договаривающихся сторонъ. Этотъ крупный пробѣлъ, какъ и многіе другіе недостатки и неточности кодексовъ, могъ бы обнаружиться и быть восполненнымъ въ судебной практикѣ; но въ данномъ случаѣ это явленіе не можетъ имѣть мѣста, такъ какъ вообще, повторяемъ, споры, возникающіе изъ биржевыхъ сдѣлокъ, крайне рѣдко доходятъ до судебнаго разбирательства, иногда даже въ силу часто психологическихъ причинъ. И тѣ немногіе случаи, разбиравшіеся въ нашихъ высшихъ судебныхъ инстанціяхъ, показываютъ полную несостоятельность и натянутость кассаціонныхъ рѣшеній, совершенно не отвѣчающихъ самой природѣ биржевого оборота. Поэтому нерѣдко можно наблюдать, что на фондовой биржѣ совершаются такія оригинальныя чтобы не сказать больше,—сдѣлки, какъ по существу, такъ и по формѣ своей, что невольно иной разъ подивившься легкомыслію спекулянтовъ, безъ затрудненій обходящихъ всякіе законы и постановленія. Въ виду этого является дѣломъ первой необходимости установить точныя и строго опредѣленныя формы биржевыхъ сдѣлокъ, съ отнесеніемъ ихъ къ тому или другому виду договоровъ, предусмотрѣть права и обязательства контрагентовъ и всѣ, могущія возникнуть изъ сдѣлки послѣдствія для нихъ, придавъ, такимъ образомъ, безформеннымъ и неустойчивымъ доселѣ биржевымъ операціямъ вполнѣ законный и формальный характеръ.

Изъ длиннаго списка всевозможныхъ биржевыхъ операцій во всякомъ случаѣ необходимо навсегда и безусловно вычеркнуть и строго запретить сдѣлки на разность всѣхъ видовъ, по высказаннымъ нами выше соображеніямъ. Въ литературѣ часто раздавались и теперь раздаются голоса про-

тивъ всѣхъ такихъ сдѣлокъ на биржахъ, при заключеніи коихъ оба контрагента не имѣютъ на лицо условленныхъ равноцѣнностей; но намъ кажется, что при нормальной организаціи биржевого дѣла, такая крайняя мѣра оказалась бы совершенно и лишней и безполезной, такъ какъ нивеллирующее значеніе срочныхъ сдѣлокъ (особенно на товарныхъ биржахъ), неоспоримо, да и по самому существу своему онѣ имѣютъ большое значеніе въ коммерческомъ дѣлѣ и запрещеніе ихъ оставило бы большую такъ-сказать пустоту въ торговомъ оборотѣ, не замедлившую оказать на него дурное вліяніе.—Какъ единственную мѣру, лишь отчасти гарантирующую запрещеніе сдѣлокъ на разность, можно предложить постановленіе, въ силу котораго всѣ дозволенныя биржевыя сдѣлки должны свидѣтельствоваться исключительно у биржевыхъ нотаріусовъ, карая всякое нарушеніе этого постановленія штрафами, недѣйствительностью сдѣлки, закрытіемъ для виновныхъ доступа на биржевыя собранія на время и навсегда и проч.

Здѣсь кстати сказать, что вполнѣ основательнымъ былобы установленіе значительнаго процентнаго налога на барыши въ день ликвидаціи, получаемые отъ биржевыхъ операцій. Эта мѣра, вполнѣ раціональная съ точки зрѣнія политической экономіи и финансовой науки, не осталась бы конечно безъ вліянія на уменьшенье биржевой игры: рискуютъ обыкновенно въ надеждѣ на большой барышъ; но разъ барышъ уменьшится, а размѣръ риска останется прежнимъ, то разумѣется спекулянтъ будетъ осмотрительнѣе и уже не станетъ попрежнему вступать въ сомнительныя сдѣлки. Кромѣ того, этотъ налогъ на чистые капиталы, который по существующимъ статистическимъ свѣдѣніямъ слѣдуетъ ожидать въ довольно крупныхъ размѣрахъ, могъ бы съ успѣхомъ замѣнить собой нѣкоторые налоги и сборы, существенно нежелательные и падающіе на менѣе достаточную часть населенія.

Какъ мы уже имѣли нѣсколько разъ поводъ говорить,—азартная биржевая игра своимъ средоточіемъ имѣетъ въ громадномъ большинствѣ случаевъ фондовыя биржи; товары, при своей большей неподвижности въ цѣнахъ, при томъ обусловливаемой такими факторами, на которые спекулянты весьма рѣдко могутъ оказывать значительное вліяніе, представляютъ собой менѣе удобный матеріалъ для ажіотажа. Въ виду этого слѣдуетъ посмотрѣть, не носятъ-ли сами спекулятивныя бумаги зачатки ажіотажа въ самихъ себѣ, другими словами — не являются-ли они по самой природѣ своей наиболѣе пригодными къ азартной игрѣ? Болѣе тщательное разсмотрѣніе этого вопроса, не замедлитъ дать на него положительный отвѣтъ.

Всѣ обращающіяся на фондовой биржѣ бумажныя цѣнности, можно раздѣлить на двѣ существенно различныя категоріи. Первую, меньшую по объему, составляютъ государственныя бумаги и бумаги солидныхъ учрежденій и предпріятій, дающихъ сравнительно небольшой, но вѣрный, обезпеченный процентъ и стяжавшихъ себѣ прочную, установившуюся репутацію, стоящую внѣ всякихъ поползновеній. Вся остальная масса биржевыхъ бумагъ принадлежитъ такимъ учрежденіямъ, самое существованіе и возникновеніе которыхъ зачастую подвержено самымъ разнообразнымъ случайностямъ; по самой природѣ своей они не носятъ въ себѣ зачатковъ прочныхъ и надежныхъ. Эти учрежденія всегда находятся въ полной власти ихъ правленія, т. е. немногихъ лицъ, имѣющихъ къ нимъ ближайшее отношеніе и нерѣдко эксплуатирующихъ эту свою власть надъ ними—на биржахъ. Поэтому, въ громадномъ большинствѣ случаевъ, ихъ бумаги, т. е. и судьба ихъ,—всецѣло зависитъ и отъ произвола опытныхъ, за-

взятыхъ биржевиковъ, весьма часто вступающихъ въ стачку съ правленіемъ.

Въ то время, какъ первыя бумаги весьма рѣдко и лишь подъ вліяніемъ выдающихся общественныхъ событій и явленій подвергаются болѣе или менѣе значительнымъ колебаніямъ въ курсѣ,—послѣднія почти не имѣютъ устойчиваго, опредѣленнаго курса и по существу то дѣла и не могутъ имѣть его, ибо оцѣниваются не внутренней стоимостью, всегда незначительной, а пароксизмами годовой процентности, всегда находящейся во власти ближайшей администраціи. А процентность эта въ рукахъ опытнаго правленія зачастую дѣлаетъ поистинѣ чудеса!—Естественно, что солидныя бумаги не могутъ дать удобнаго матеріала для биржевой игры, которая поэтому всецѣло сосредоточивается на операціяхъ съ этими послѣдними бумагами и неустойчивый курсъ ихъ является въ высшей степени чувствительнымъ ко всевозможнымъ спекулятивнымъ махинаціямъ. Здѣсь именно и лежитъ корень зла, отсюда и получаетъ аліотажъ возможность своего существованія! Если-бы всѣ бумаги, подобно государственнымъ *), подвергались рѣдкимъ и незначительнымъ колебаніямъ, тогда биржевая игра не имѣла-бы мѣста въ той мѣрѣ, въ какой она является теперь, ибо тогда только она и имѣетъ смыслъ, когда предѣлы этихъ колебаній являются въ болѣе или менѣе соблазнительныхъ размѣрахъ. Разумѣется, что разъ законодательству удастся придать солидности бумагамъ и частныхъ учрежденій, то этимъ самымъ устранится возможность существованія азартной биржевой игры. Но какъ это сдѣлать? Во Франціи и въ Англіи нѣкоторыя бумаги съ этой цѣлью облагаются извѣстнымъ налогомъ при допущеніи ихъ къ

*) Государственныя бумаги очень рѣдко бываютъ предметомъ спекуляціи, и обыкновенно лишь въ тѣхъ случаяхъ, когда онѣ имѣются на биржѣ всегда въ большомъ количествѣ, какъ наприм. французская рента.

обращенію на биржѣ; но эта мѣра конечно не можетъ быть названо радикальной и не въ силахъ парализовать аліотажъ, хотя нѣсколько и ослабляетъ его. Здѣсь законодательству слѣдуетъ обратить вниманіе не на то, какимъ путемъ изъять изъ биржевого оборота такія ненадежныя бумаги—этого во первыхъ, гораздо проще и вѣрнѣе добиться полнымъ недопущеніемъ извѣстныхъ бумагъ къ котировкѣ,—но много цѣлесообразнѣе будетъ создать такія условія, которыя воспрепятствуютъ самому появленію на свѣтъ бумагъ, не носящихъ въ себѣ прочныхъ и надежныхъ зачатковъ. Это можетъ быть достигнуто единственно упорядоченіемъ акціонерной дѣятельности и недопущеніемъ появленья такихъ акціонерныхъ обществъ, которыя учреждаются съ единственной цѣлью спекулятивной игры акціями на биржѣ.

Немного существуетъ общественныхъ явленій, которыя бы вызвали такую-же обширную, но вмѣстѣ съ тѣмъ почти безполезную законодательную регламентацію, какъ акціонерныя общества. Одно это обстоятельство ясно свидѣтельствуетъ, что въ дѣятельности акціонерныхъ обществъ кроется много опасныхъ чертъ, не говоря уже о томъ, что по существу своему они являются въ высшей степени тяжеловѣсными, неповоротливыми и неподвижными. Въ свое время, т. е. въ періодъ знаменитаго «грюндерства» семидесятыхъ годовъ, акціонерныя предпріятія получили громадное распространеніе, во первыхъ благодаря новизнѣ дѣла, благодаря соблазнительной перспективѣ—при небольшомъ рискѣ каждаго участника осуществлять громадныя предпріятія, наконецъ, благодаря той легкости, съ которой быстро образовывались потребные огромные капиталы и проч. Но рядъ жестокихъ кризисовъ и краховъ, и вслѣдствіе злоупотребленій и вслѣдствіе безполезности предпріятій или неумѣнья взяться за дѣло, скоро повлекъ за собой полное разочарованіе и открылъ истинную природу акціонернаго дѣла.

Дѣло въ томъ, что самая природа этой формы промышленныхъ предпріятій заключаетъ въ себѣ нѣкоторыя противорѣчія: несомнѣнно, что въ рукахъ одного или немногихъ предпринимателей, живо заинтересованныхъ въ дѣлѣ, составляющемъ такъ-сказать всю ихъ надежду, — всякое предпріятіе, съ экономической точки зрѣнія, будетъ гораздо цѣлесообразнѣе; но нерѣдко размѣръ предпріятія бываетъ настолько великъ, что капитала немногихъ лицъ далеко недостаточно и предпріятіе, само по себѣ весьма полезное, осталось-бы неосуществленнымъ, если-бы здѣсь не явилась на помощь акціонерная форма. Но разъ участіе каждаго акціонера въ предпріятіи выражается въ извѣстной долѣ капитала, то нельзя отказать ему въ нѣкоторой долѣ участія въ управленіи и наблюденіи за ходомъ дѣла; но для всякаго ясно, что это не всегда возможно, и что такая республика въ области промышленности, кромѣ массы другихъ дурныхъ сторонъ, не только уменьшитъ доходность всякаго предпріятія, но и вообще лишитъ его прогресса, энергіи и быстроты дѣйствій, такъ необходимыхъ во всякомъ видѣ промышленности и торговли. Съ другой стороны, невозможно вручить судьбу всего дѣла въ руки одного правленія. Практика въ то же время показала, что наложеніе слишкомъ строгой отвѣтственности на правленіе, каждый разъ черезчуръ сокращала дѣятельность акціонерныхъ обществъ. Итакъ, признавая самую идею акціонернаго дѣла по существу прекрасной, мы увидимъ дальше, что примѣненіе его на практикѣ и постановка во всѣхъ странахъ Европы далеко не удовлетворительна и требуетъ реорганизаціи.

Главная причина неудачи большинства законовъ объ акціонерныхъ обществахъ лежитъ, въ томъ, что законы эти направлены почти всегда непосредственно противъ самого факта, но никогда не поражаютъ его источника, т. е. только

больше запутываютъ и усложняютъ акціонерное законодательство, не уничтожая причинъ, порождающихъ нежелательныя и вредныя послѣдствія. Чтобы рельефнѣе представить всѣ неудобства и недостатки акціонерной дѣятельности, необходимо прослѣдить въ общихъ чертахъ весь процессъ возникновенія и дальнѣйшаго существованія акціонерныхъ обществъ по главнѣйшимъ законодательствамъ Европы.

Душой всякаго акціонернаго предпріятія является конечно идея — цѣль, къ достиженію которой будетъ направлена его дѣятельность. Отъ степени насущности и достижимости этой цѣли зависитъ дальнѣйшая судьба предпріятія.—Лица, создавшія идею предпріятія—т. е. учредители, составляютъ прежде всего подробный проэктъ акціонерной компаніи и представляютъ его на утвержденіе правительства. Получивъ утвержденный уставъ будущаго акціонернаго общества, они приступаютъ къ составленію потребнаго по ихъ разсчетамъ капитала, размѣръ коего точно опредѣляется въ уставѣ общества.—Съ этого момента дальнѣйшая судьба общества представляется въ двухъ видахъ. Въ первомъ случаѣ, когда идея предпріятія является дѣйствительно раціональной, обѣщаетъ вѣрный доходъ, то сами учредители, если имѣютъ возможность, подписываются на акціи и сполна оплачиваютъ ихъ, или-же пускаютъ большую или меньшую часть въ публичную продажу, оставаясь дѣятельными и заинтересованными членами акціонернаго общества, чаще всего въ качествѣ правленія. Такія предпріятія являются наиболѣе безопасными для публики, наиболѣе полезными въ народномъ хозяйствѣ, и акціи ихъ, какъ общее правило, хотя и обращаются на биржѣ, но въ небольшомъ количествѣ и весьма рѣдко дѣлаются предметомъ азартной биржевой игры. Но такія акціонерныя общества къ сожалѣнію представляютъ собой скорѣй исключеніе, чѣмъ правило. Въ большинствѣ слу-

чаевъ, учредители, получивъ концессію, продаютъ вмѣстѣ съ акціями свой проэктъ и, положивъ деньги въ карманъ, благородно удаляются со сцены, оставивъ юное общество на произволъ судьбы. Эту-то судьбу такихъ обществъ мы и разсмотримъ нѣсколько подробнѣе.

Мы сказали, что по утвержденіи устава будущаго акціонернаго общества, учредители принимаются за составленіе капитала. Это достигается путемъ выпуска акцій, т. е. особыхъ свидѣтельствъ въ полученіи отъ лица, взявшаго акцію—акціонера, извѣстной суммы денегъ, пропорціонально который онъ и будетъ получать доходъ съ предпріятія,—называемый дивидендомъ. При подпискѣ на акціи можно вносить сразу не всю сумму, но опредѣленную часть ея, напр. 10% съ каждой акціи, остальное вносится въ извѣстные сроки. Въ виду того, что капиталъ акціонерной компаніи является гарантіей, какъ для третьихъ лицъ, вступающихъ съ ней въ сношенія, такъ и для акціонеровъ, уже сполна оплатившихъ акціи, то представляется весьма важнымъ, чтобы лица, подписавшіяся на акціи, своевременно сдѣлали свои взносы. Съ этой цѣлью нѣкоторые европейскіе кодексы налагаютъ на подписчиковъ безусловную отвѣтственность во взносѣ опредѣленной части подписаннаго капитала. Если подписчикъ не внесетъ въ срокъ требуемую долю подписаннаго имъ капитала, то правленіе конфискуетъ предшествовавшіе взносы и снова пускаетъ акціи въ продажу; или-же къ подписчику предъявляется искъ съ требованіемъ взноса остальной суммы и % за промедленіе.

Такъ напр. по Германскому законодательству подписчикъ отвѣчаетъ всѣмъ своимъ состояніемъ за 40% подписанной имъ суммы, а по Французскому и Итальянскому за 50%. Эта мѣра служитъ также нѣкоторымъ противодѣйствіемъ биржевой спекуляціи, ибо такая отвѣтственность конечно

будетъ удерживать отъ риска спекулянтовъ, которые подписываются на акціи съ исключительнымъ намѣреніемъ сбыть ихъ чуть только биржевая цѣна акціи превыситъ номинальную.—Съ этой-же цѣлью Германское Торг. Улож. устанавливаетъ минимальную цифру стоимости каждой акціи въ 1000 марокъ.

Для того, чтобы отвѣтственность подписчиковъ во взносѣ извѣстной части подписаннаго ими капитала оказалась фактической, то при подпискѣ имъ выдаются особыя именныя свидѣтельства, а самыя акціи на предъявителя выдаются лишь по окончательной оплатѣ каждымъ подписчикомъ оставленнаго за нимъ числа акцій. Владѣльцамъ этихъ свидѣтельствъ присвояются всѣ права акціонеровъ. Наше законодательство также присоединяется къ этому требованію*).

Если подписка превыситъ число предложенныхъ акцій, то производится такъ назыв. разверстка, т. е. распредѣленіе всѣхъ акцій между подписчиками, пропорціонально подписанному каждымъ изъ нихъ количеству. Такъ напр, если удачная подписка превысила предложеніе въ три раза, то подписавшійся на три акціи, получаетъ только одну. Во избѣжаніе этого, учредители присвоиваютъ себѣ по уставу право оставлять за собой часть акцій до разверстки; кромѣ этого, часто они выговариваютъ себѣ право на опредѣленную долю чистой прибыли и много другихъ привилегій, которыя ставятъ ихъ совершенно въ особыя отношенія, какъ къ

*) Св. Зак. Т. X. ч. I. ст. 2163. „При допущеніи раздробительныхъ взносовъ, въ полученіи перваго изъ нихъ выдается росписка, по которой потомъ отмѣчаются и всѣ послѣдующіе платежи. По уплатѣ сполна всей цѣны акціи, росписка представляется обратно въ правленіе компаніи для выдачи самой акціи. До тѣхъ поръ росписка вполнѣ замѣняетъ акцію и владѣльцу ея предоставляются всѣ права и обязанности акціонеровъ; но акція не выдается ни въ какомъ случаѣ прежде уплаты полной цѣны ея“.

остальнымъ акціонерамъ, такъ и къ самому предпріятію.

Совокупность всѣхъ этихъ привилегій называется «учредительскимъ правомъ», которое учредители могутъ продавать, дарить и даже завѣщать въ наслѣдство. Эта особенность учредительскаго права придаетъ ему большое сходство съ правомъ патентнымъ.

Послѣ того, какъ весь требуемый капиталъ подписанъ (не внесенъ!) всѣ акціонеры, или опредѣленная уставомъ часть ихъ, сходятся въ общее собраніе, которое избираетъ на извѣстный срокъ директоровъ правленія и наблюдательный совѣтъ, и разсматриваетъ и утверждаетъ различные вопросы. Тогда только акціонерное общество признается оффиціально существующимъ и представителемъ его, какъ юридическаго лица, считается правленіе, члены котораго занимаются текущими дѣлами и даютъ общему собранію ежегодные отчеты за своей солидарной отвѣтственностью, какъ гражданской, такъ и уголовной. Членомъ правленія можетъ быть только акціонеръ и при томъ владѣющій опредѣленнымъ числомъ акцій, при чемъ это количество акцій его находится въ кассѣ правленія въ видѣ залога, какъ гарантія противъ злоупотребленій со стороны правленья. Но ясно, что это требованье не достигаетъ своей цѣли; во первыхъ этотъ залогъ правленія находится фактически въ рукахъ его самого, а во вторыхъ самый размѣръ этого залога весьма легко можетъ оказаться незначительнымъ въ сравненіи съ тѣми убытками, которые компанія можетъ потерпѣть отъ злоупотребленій директоровъ. Кромѣ того, вообще требованіе, чтобы членами правленья непремѣнно были акціонеры, т. е. лица, наиболѣе заинтересованныя въ судьбѣ общества,—совершенно безполезно, такъ какъ директора акціонерныхъ обществъ всегда обезпечены громаднымъ жалованьемъ и тѣ выгоды, которыя они могутъ получать отъ своихъ

злоупотребленій, всегда будутъ превышать ихъ дивидендъ даже при самомъ успѣшномъ ходѣ предпріятія.

Вотъ, въ главныхъ чертахъ своихъ весь процессъ возникновенія акціонерныхъ обществъ.—Теперь является вопросъ, какимъ-же образомъ акціонерная форма промышленныхъ предпріятій можетъ представить собой главный и почти единственный источникъ *), питающій азартную биржевую игру? Корень зла лежитъ здѣсь въ дѣятельности учредителей акціонерныхъ компаній, которые нерѣдко основываютъ общества, не могущія имѣть прочныхъ жизненныхъ задатковъ съ исключительной цѣлью воспользоваться учредительскими привиллегіями и барышами отъ спекуляціонной игры. Разумѣется, акціи такихъ обществъ не могутъ имѣть необходимой внутренней стоимости, обусловливающей собою ихъ биржевую цѣну и поэтому представляютъ прекрасный матеріалъ для ажіотажа. Какъ мы уже выше сказали,—самая форма акціонерныхъ предпріятій даетъ учредителямъ самое обширное поле для всевозможныхъ злоупотребленій. Дѣло въ томъ, что нерѣдко учредители сами нисколько не заинтересованы въ дальнѣйшей судьбѣ основаннаго ими общества: имъ важно только одно—чтобы подписка на акціи прошла удачно; а это достигается путемъ самыхъ разнообразныхъ способовъ, во главѣ которыхъ стоитъ просвѣщенное содѣйствіе прессы. Обыкновенно учредители предпосылаютъ подпискѣ на акціи массы самыхъ соблазнительныхъ газетныхъ рекламъ о необыкновенной экономической важности и полезности предпріятія, о высокой степени его

*) Какъ общее правило—азартная спекуляціонная игра на фондовой биржѣ производится почти исключительно съ акціями и еще съ лотерейными билетами, такъ какъ доходность всѣхъ остальныхъ цѣнныхъ бумагъ, напр. облигацій,—остается всегда неизмѣнной, выражаясь въ извѣстныхъ, опредѣленныхъ процентахъ, тогда какъ размѣръ дивиденда на акціи непостояненъ и зависитъ отъ большей или меньшей успѣшности предпріятія

доходности, о поддержкѣ правительства, о большихъ заказахъ и проч. и въ концѣ обыкновенно замѣчаютъ, что черезъ два, три дня по открытіи подписки, цѣна акцій безъ всякаго сомнѣнія поднимется вдвое. Извѣстно, что для публики, а особенно для русской,—что написано въ газетахъ, то свято,—и вотъ, въ день открытія подписки толпа осаждаетъ банки, подписка дѣйствительно покрывается нѣсколько разъ и нерѣдко случается, что черезъ короткій промежутокъ времени акціи поднимаются на 50, 60 руб. противъ номинальной цѣны. Этого только и ждутъ учредители. Внеся на каждую акцію по 10, 20 руб. они продаютъ ихъ по возвышенной цѣнѣ, кладутъ разницу въ карманъ и оставляютъ основанное ими общество на произволъ судьбы, получивъ еще кромѣ этого крупное вознагражденіе за свои учредительскіе труды. Часто они не вносятъ даже и требуемой при подпискѣ части, обходя постановленіе закона, въ силу котораго эти задатки должны вноситься на храненіе въ кредитныя учрежденія: такъ какъ веденіе дѣла находится въ ихъ рукахъ, то они всегда могутъ найти фиктивное помѣщеніе денегъ на вымышленныя нужды будущаго общества. Кромѣ этого, если у кого-либо изъ учредителей есть хотя сколько нибудь подходящее для цѣлей общества недвижимое или движимое имущество, то оно пріобрѣтается въ собственность общества по произвольной, оцѣнкѣ часто во много разъ превосходящей истинную стоимость имущества. Съ цѣлью предупредить эти злоупотребленія, нѣкоторыя законодательства (Французское и Прусское) требуютъ, чтобы такая оцѣнка была утверждаема первымъ общимъ собраніемъ,—но стоитъ учредителямъ вначалѣ подписаться самимъ на всѣ акціи, чтобы составить общее собраніе и утвердить все, что только окажется сообразнымъ ихъ дальнѣйшимъ цѣлямъ и намѣреніямъ. Такимъ, кстати сказать,

вполнѣ законнымъ путемъ, обходятся всѣ самыя точныя и строгія постановленія. Во избѣжаніе этого, наше законодательство воспрещаетъ учредителямъ удерживать за собой болѣе одной десятой части всѣхъ акцій; но и это запрещеніе не соблюдается отдѣльными уставами акціонерныхъ компаній.—Нерѣдко случается, что учредители входятъ въ сдѣлку съ крупными биржевиками, чтобы совершить вводъ своихъ акцій на биржу, платя имъ за это «финансированіе акцій» извѣстный процентъ съ номинальной цѣны ихъ.—Такая операція можетъ повторяться нѣсколько разъ, что дѣйствительно и случалось съ акціями нѣкоторыхъ акціонерныхъ предпріятій: учредители, воспользовавшись страшнымъ паденіемъ курса акцій послѣ своего выхода изъ общества, скупали ихъ по цѣнѣ, часто ниже нарицательной и потомъ, снова искусственно поднявъ курсъ, сбывали ихъ съ большими барышами. Словомъ, неуклюжая форма акціонерныхъ обществъ и давала и продолжаетъ давать богатѣйшій матеріалъ для предпріимчивыхъ любителей легкой наживы.

Что-же касается до уже существующихъ акціонерныхъ предпріятій, то какъ-бы ни были они солидны, полезны и доходны, все-таки и при этихъ условіяхъ для правленія весьма легко извлекать громадныя выгоды биржевой игрой. Стоитъ только временно понизить доходность предпріятія,—а это всегда во власти ближайшей администраціи,—акціи падаютъ, скупаются подставными лицами, потомъ доходность снова возстановляется и въ заключеніе—въ карманахъ директоровъ нѣсколько десятковъ, даже сотней тысячъ! И все это на законномъ основаніи!—Вотъ почему, одинъ изъ извѣстныхъ германскихъ экономистовъ, (F. Perrot: der Bank Börsen-und Actienschwindel.), пришелъ къ заключенію, что самая точная законодательная регламен-

тація акціонернаго дѣла не спасетъ общество отъ періодическихъ биржевыхъ кризисовъ и, что единственное здѣсь средство,—это совершенно запретить всякіе виды акціонерныхъ предпріятій. Но эта крайняя мѣра лишь доказываетъ несовершенство законодательной техники и лишитъ народное хозяйство одного изъ факторовъ, прекрасныхъ по идеѣ и принесшихъ ему среди великихъ бѣдствій и свое несомнѣнное великое добро. И тѣмъ болѣе это запрещеніе нежелательно, что практическая жизнь Западной Европы выработала, какъ мы увидимъ дальше, особый видъ акціонерной формы, прекрасно совмѣстившей въ себѣ преимущества акціонерныхъ обществъ съ выгодами частнаго предпріятія.

Естественно поэтому, что акціонерныя общества вызвали во всѣхъ странахъ Европы въ разныя времена обширную законодательную регламентацію. Такъ, въ Германіи постановленія по этому вопросу (ст. 207—249 торг. улож.) имѣли двѣ главныя редакціи—1870 и 1884 гг. Редакція 1870 года предоставляла акціонернымъ компаніямъ довольно большую свободу; такъ напр. для основанія ихъ отмѣнялась необходимость разрѣшенія правительства, дѣятельность учредителей не только не подвергалась строгому контролю и отвѣтственности, но даже надѣлялась нѣкоторыми преимуществами. Такъ называемая «акціонерная горячка» и послѣдовавшій за ней кризисъ въ Германіи 1873 года вызвалъ въ рейхстагѣ оживленныя преніи по поводу реорганизаціи акціонернаго дѣла, которая послѣдовала однако не ранѣе 1884 года. Новый законъ, оставивъ прежнюю явочную систему, стремится оградить акціонеровъ отъ злоупотребленій учредителей, возлагая на послѣднихъ строгую гражданскую и уголовную отвѣтственность за нанесеніе интересамъ общества умышленнаго вреда, облегчая акціонерамъ контроль надъ дѣйствіями правленья и проч.; сюда-же слѣдуетъ отнести

и требованіе широкой гласности всѣхъ дѣйствій учредителей и правленія, а также постановленіе, въ силу котораго долженъ быть обезпеченъ и оглашенъ полный вкладъ основного капитала и общество лишь тогда заносится въ регистровую книгу, когда будетъ представлено удостовѣренное всѣми учредителями и членами правленія и наблюдательнаго совѣта заявленіе, что каждая акція покрыта minimum въ четвертой долѣ своей нарицательной стоимости. Кромѣ этого, новый законъ караетъ уголовными наказаніями представителей эмиссіонныхъ конторъ, которыя станутъ рекламировать учреждающееся акціонерное общество на основаніи завѣдомо невѣрныхъ данныхъ. Наконецъ, запрещенъ переходъ изъ различнаго вида товариществъ къ акціонерной формѣ *). Строгія постановленія новаго закона не замедлили повлечь за собой значительное сокращеніе акціонерной дѣятельности.

Въ Австріи дѣйствуютъ начала, выработанныя для акціонерныхъ обществъ германскимъ торговымъ уложеніемъ. Явочная система здѣсь введена закономъ 1875 года.

Во Франціи до 1863 г. акціонерныя общества дѣйствовали подъ именемъ «анонимныхъ», а въ этомъ году создана для нихъ еще новая форма подъ именемъ «обществъ съ ограниченной отвѣтственностью», для основанія коихъ утверждена явочная система, тогда какъ для основанія первыхъ требовалось разрѣшеніе правительства. Въ 1867 году это различіе уничтожено и для учрежденія всѣхъ акціонерныхъ обществъ, подъ именемъ «анонимныхъ», установлена явочная система. По этому закону, анонимное общество можетъ быть основано не менѣе какъ семью лицами при

*) Этотъ законъ 8 іюля 1884 г. явился результатомъ доклада, сдѣланнаго знаменитымъ нѣмецкимъ экономистомъ Адольфомъ Вагнеромъ на конгрессѣ Катедеръ-Соціалистовъ въ Эйзенахѣ въ 1873 году.

размѣрѣ акцій не менѣе 100 фр. Первые подписчики или тѣ, кому они передали свои акціи, обязаны въ теченіе двухъ лѣтъ со времени перваго общаго собранія уплатить сполна всю сумму. Первое общее собраніе оцѣниваетъ неденежные вклады, а второе окончательно утверждаетъ ихъ.

Въ Англіи до 1855 г. для основанія акціонерныхъ обществъ требовалось утвержденіе королевской хартіей или парламентскимъ актомъ. Обычай выработалъ обязанность общей солидарной отвѣтственности участниковъ. Законы 1855 г. 1856 г. и 1857 г. даровали явочную систему всѣмъ акціонернымъ компаніямъ, кромѣ банковъ и страховыхъ обществъ, но требовали, чтобы всѣ акціи были именными. Послѣднее требованіе было откинуто закономъ 1867 г. съ условіемъ выпуска акцій на предъявителя лишь по покрытіи полной подписки на капиталъ. По законамъ 1877 и 1879 гг. всякіе виды товариществъ могутъ переходить къ акціонерной формѣ, а новыя общества основываются простымъ соглашеніемъ не менѣе, какъ семи лицъ и занесеніемъ въ торговую книгу.

Въ русскомъ законодательствѣ до 1836 г. общихъ постановленій для акціонерныхъ обществъ не существовало и каждое такое общество дѣйствовало на основаніи отдѣльныхъ уставовъ. Общій уставъ 1836 г. требуетъ для акціонерныхъ компаній Высочайшаго разрѣшенія, при чемъ устанавливаетъ массу сложныхъ формальностей при разсмотрѣніи устава компаніи и устройства администраціи, съ цѣлью огражденія интереса акціонеровъ. Сложность и запутанность общаго акціонернаго законодательства побудили правительство, послѣ жестокихъ бумажныхъ кризисовъ 1869—70 г. и 1871 г., составить коммиссію для написанія новаго проэкта. Коммисія 1871 года выставила въ своемъ проэктѣ слѣдующія основныя начала: 1) установить явочную систему для всѣхъ акціонерныхъ обществъ, за исключеніемъ нѣкоторыхъ перечисленныхъ случаевъ, когда требуется Высочайшее разрѣшеніе (напр. городскія и земскія кредитныя учрежденія, и проч.). 2) Признавая исключительно именныя акціи, проэктъ допускаетъ передачу ихъ путемъ простой бланковой надписи. 3) Предлагается учрежденіе, кромѣ правленія, особаго наблюдательнаго комитета, постоянно контролирующаго дѣятельность общества и проч.

Если обратить вниманіе на всѣ эти законодательства въ области акціонернаго дѣла, то ясно станетъ, что ни одно изъ постановленій не можетъ въ корнѣ уничтожить злоупотребленія акціонерными капиталами. Въ этомъ отношеніи законодательство Германіи еще можно считать наиболѣе удачнымъ, хотя, въ то-же время, мѣстное общественное мнѣніе вполнѣ справедливо называетъ законъ 1884 года главной причиной того, что многія полезныя предпріятія (напр. въ нѣмецкихъ колоніяхъ) не могли привестись въ исполненіе вслѣдствіе тяжелой отвѣтственности учредителей и администраціи. Дѣло въ томъ, что всякія общія постановленія, направленныя къ охраненію интересовъ акціонеровъ, по необходимости будутъ тормазить какъ дутыя предпріятія, такъ и предпріятія дѣйствительно полезныя и выгодныя для участниковъ, что совершенно нежелательно. Здѣсь получается какой-то заколдованный кругъ, выйти изъ котораго можно или создавъ новую, не менѣе удобную форму предпріятій или-же создавая въ каждомъ отдѣльномъ случаѣ, для каждаго возникающаго акціонернаго предпріятія особыя нормы и условія, отвѣчающія его природѣ. Въ виду этого, мы осмѣливаемся высказать мысль, что, невзирая на безусловныя преимущества явочной системы для многихъ, какъ частныхъ, такъ особенно общественныхъ учрежденій и предпріятій,—въ данномъ случаѣ гораздо будетъ цѣлесообразнѣе

требованіе въ каждомъ случаѣ правительственнаго разрѣшенія, ибо охранять интересы общества есть прямая обязанность государства, а затѣмъ только самого общества, тѣмъ болѣе въ виду того громаднаго всесторонняго значенія въ народномъ хозяйствѣ, какое имѣютъ акціонерныя предпріятія*). Разумѣется, что требованіе концессій должно быть обставлено наименьшими формальностями, но въ то-же время должно достигать своего назначенія и быть планомѣрно. Съ этой цѣлью, необходимо установить разъ навсегда, что предпріятія, имѣющія слишкомъ серьозное экономическое и общенародное значеніе, должны быть совершенно изъяты изъ области акціонерной дѣятельности, другія—производиться подъ строгимъ правительственнымъ надзоромъ и нормированьемъ, третьи, въ силу своей полезности должны находить себѣ поддержку въ правительствѣ, въ гарантіи доходовъ и проч.; нѣкоторыя-же предпріятія должны быть стѣсняемы и запрещаемы, разъ не содержатъ въ себѣ жизненной силы и прочныхъ задатковъ дальнѣйшаго процвѣтанія. Но и этого не будетъ достаточно для охраненія интереса акціонеровъ въ каждомъ отдѣльномъ случаѣ, если общее акціонерное законодательство не будетъ заключать въ себѣ постановленій, способныхъ парализовать всякія поползновенія со стороны учредителей и администраціи. Въ этомъ смыслѣ слѣдуетъ согласиться съ нормами, выработанными германскимъ торговымъ правомъ, присоединивъ къ нимъ нѣкоторыя существенныя добавленія. Во главѣ этихъ добавленій должно стать правило, въ силу котораго учредители и первые подписчики могутъ освобождаться отъ отвѣтственности лишь по внесеніи подписаннаго ими капитала полностью въ государственныя кредитныя учрежденія, а до этого момента должны отвѣчать всѣмъ своимъ состояніемъ за всѣ свои дѣйствія. Мало того,—такая отвѣтственность со стороны учредителей должна продолжаться еще значительное время по оффиціальномъ возникновеніи акціонерной компаніи; этого можно достигнуть, обязавъ учредителей оставлять за собой извѣстное число акцій, которыя они не могли-бы пускать въ оборотъ въ теченіе опредѣленнаго времени. Эти акціи должны быть конечно именныя. Кромѣ этого, подобная-же строгая отвѣтственность должна быть возложена на учредителей и за вѣрность и полноту свѣдѣній и фактовъ, опубликованныхъ ими въ проэктѣ. Слѣдуетъ также присоединиться къ мнѣнію коммиссіи 1871 г. о выпускѣ лишь именныхъ акцій съ бланковой передачей: это устранитъ возможность раздачи акцій передъ общими собраніями для составленія большинства голосовъ, и кромѣ того сдѣлаетъ ихъ менѣе пригодными для биржевой спекуляціи. Чтобы заинтересовать директоровъ въ большей успѣшности предпріятія можно назначить имъ вмѣсто жалованья извѣстный процентъ съ чистой прибыли, установить для нихъ отвѣтственность за правильность отчетныхъ свѣдѣній и проч. Принципъ полной гласности долженъ быть послѣдовательно проведенъ по всей акціонерной дѣятельности.—При строгой наличности всѣхъ этихъ условій можно надѣяться, что акціи перестанутъ быть главнымъ источникомъ, питающимъ теперь азартную биржевую игру.

*) Явочная система утверждена въ Англіи закономъ 20 августа 1867 г., въ Бельгіи—11 мая 1873 г., въ Германіи—11 іюня 1871 г. и во Франціи—4 іюня 1867 г. Система правительственнаго разрѣшенія дѣйствуетъ теперь только у насъ.

Если теперь мы обратимъ вниманіе на характеръ всѣхъ этихъ постановленій, регламентирующихъ дѣятельность акціонерныхъ обществъ, то сразу замѣтимъ, что всѣ они клонятся, прямо или косвенно, къ одной цѣли—къ тому, чтобы заинтересовать правленія этихъ обществъ и главнымъ обра-

зомъ учредителей, въ успѣшномъ ходѣ предпріятія, тѣснѣе связать ихъ съ судьбой его и поставить въ болѣе близкія и прочныя къ нему отношенія. Ясно, что это стремленіе направлено противъ основного, типичнаго свойства акціонерной формы—противъ произвола правленья и учредителей въ распоряженьи чужими капиталами. Какъ ни странно, что такой произволъ директоровъ является отличительной чертой акціонерныхъ предпріятій, но это такъ: ни одинъ изъ другихъ, весьма многочисленныхъ видовъ товариществъ, не допускаетъ, въ дѣлѣ распоряженія капиталомъ товарищества, такой громадной фактической власти немногихъ лицъ, часто совершенно не заинтересованныхъ въ судьбѣ своего общества и при такомъ фиктивномъ контролѣ, что мы констатировали выше въ современной организаціи акціонерныхъ компаній! Отсюда слѣдуетъ, что идеальнымъ предѣломъ всѣхъ этихъ постановленій явится такая реорганизація акціонернаго дѣла, которая дастъ возможность безъ труда привлекать свободные капиталы на осуществленіе полезныхъ цѣлей, но, въ то же время, тѣсно связавъ учредителей и администрацію съ дальнѣйшимъ существованіемъ предпріятія,—тѣмъ самымъ побудитъ ихъ блюсти интересы лицъ, ввѣрившихъ имъ свои сбереженія. Такая форма торговыхъ предпріятій существуетъ: она создана требованіями практической жизни въ Западной Европѣ. Мы говоримъ объ «акціонерной коммандитѣ», происхожденіе которой было вызвано однако не стремленьемъ предупредить неудобства акціонерной формы, которыхъ тогда еще не замѣчали въ пылу увлеченія ихъ преимуществами, а съ цѣлью обойти стѣснительное требованіе правительственныхъ разрѣшеній для основанія чисто акціонерныхъ компаній.

Идея акціонерной коммандиты есть видоизмѣненіе идеи

акціонерной компаніи и коммандитнаго товарищества *). Сущность ея заключается въ томъ, что въ ней нѣсколько членовъ являются передъ третьими лицами отвѣтственными лично, солидарно и неограниченно всѣмъ своимъ имуществомъ по обязательствамъ товарищества, а всѣ остальные участники отвѣчаютъ только въ размѣрѣ имѣющихся у нихъ акцій даннаго товарищества. Слѣдовательно, отличіе этого рода товариществъ отъ коммандитныхъ заключается въ томъ, что здѣсь второстепенные соучастники являются акціонерами товарищества, т. е. участіе ихъ выражается лишь во владѣніи большимъ или меньшимъ количествомъ его акцій, а съ другой стороны, въ коммандитѣ есть члены, неограниченно отвѣчающіе передъ третьими лицами, чего нѣтъ въ чистой акціонерной компаніи.

Процессъ возникновенія акціонерныхъ коммандитъ въ общихъ чертахъ таковъ: одно или нѣсколько лицъ, изобрѣтшихъ идею предпріятія, *складываютъ* свои капиталы, а сумму, недостающую имъ до полной цифры необходимаго для эксплоатаціи капитала, дѣлятъ на извѣстное количество равныхъ частей—акцій, которыя и пускаютъ въ продажу. Правительственной санкціи для основанія акціонерной коммандиты не требуется. Порядокъ управленія и отчетность въ акціонерной коммандитѣ тѣ же, что и въ акціонерныхъ компаніяхъ, при чемъ правленіемъ здѣсь являются въ большинствѣ случаевъ конечно главные соучастники—основатели.

*) Коммандитнымъ или товариществомъ на вѣрѣ называется такое товарищество, по обязательствамъ котораго одни изъ соучастниковъ отвѣчаютъ лично, солидарно и неограниченно всѣмъ своимъ имуществомъ, а другіе только въ размѣрѣ своего вклада, пропорціонально которому они и получаютъ ежегодный дивидендъ въ зависимости отъ доходности даннаго предпріятія.—Вообще, всѣ разнообразные виды торговыхъ товариществъ различаются между собой по тому,—кто въ нихъ и въ какой мѣрѣ отвѣчаетъ по обязательствамъ всего товарищества, другими словами это различіе основано на кредитоспособности товариществъ.

Преимущества этой формы предпріятій передъ акціонерными компаніями послѣ всего вышесказаннаго—очевидны и доказательствомъ этого служитъ прогрессивное развитіе коммандитъ въ Западной Европѣ, особенно за послѣднее время.

Нашъ Торговый Уставъ не знаетъ акціонерной коммандиты; да это и очень понятно: несмотря на массу своихъ статей (2883!), онъ въ высшей степени бѣденъ содержаньемъ, представляющимъ скорѣе хаотическій складъ обломковъ законодательной дѣятельности правительствъ послѣднихъ двухъ столѣтій, чѣмъ кодексъ, регулирующій одну изъ важнѣйшихъ сторонъ современной жизни. Въ этомъ случаѣ, естественно, само правительство должно итти навстрѣчу нуждамъ и требованіямъ экономической жизни народа, указавъ и санкціонировавъ одну изъ наиболѣе удобныхъ формъ эксплоатаціи труда и капитала, которой несомнѣнно предстоитъ широкое примѣненіе и великая, разносторонняя будущность.

Возвращаясь снова къ организаціи биржевой дѣятельности, можно рекомендовать какъ послѣднее, заключительное средство, закрывающее доступъ на биржу спекулятивнымъ бумагамъ,—правило, на основаніи котораго къ обращенію на данной биржѣ и котировкѣ биржевые старшины могутъ допускать лишь акціи такихъ обществъ, полный уставъ коихъ и всѣ операціи и ежегодные отчеты опубликованы на этой биржѣ. Эта мѣра можетъ также предотвратить появленіе всевозможныхъ невѣрныхъ слуховъ объ успѣшности хода даннаго предпріятія.

Но законодательная регламентація, въ цѣляхъ борьбы съ ажіотажемъ, должна коснуться и нѣкоторыхъ другихъ явленій современной общественной жизни, не имѣющихъ уже такой прямой, очевидной связи съ биржевой дѣятельностью. Выше мы упоминали, что спекуляція находитъ себѣ дѣйствительную помощь въ газетныхъ рекламахъ. Представители дневной прессы или прямо или косвенно привлекаются учредителями къ участью въ основываемыхъ предпріятіяхъ, получая иногда весьма крупныя вознагражденія съ тѣмъ, чтобы зарекомендовать обществу будущее предпріятіе съ самой выгодной стороны, представляя его довѣрчивымъ акціонерамъ чѣмъ то вродѣ неисчерпаемаго рога изобилія, которымъ, къ удивленью, оказываются всегда наоборотъ карманы легковѣрной публики. Наиболѣе «благородные» изъ издателей газетъ получаютъ гратификаціи часто за одно только молчанье свое, находя въ немъ софистическое оправданье своей безчестности. Мало того, нерѣдко случается, что кружокъ крупныхъ спекулянтовъ закупаетъ одну или нѣсколько газетъ съ цѣлью поддерживать въ публикѣ нужное для нихъ направленье, à la hausse или à la baisse, путемъ распространенья ложныхъ слуховъ,—словомъ свобода печати, это великое народное благо, въ рукахъ безчестныхъ людей обращается въ позорное орудіе великаго зла! Съ гордостью можемъ сказать, что наибольшее распространеніе это печальное явленіе имѣетъ не у насъ, а въ Западной Европѣ, особенно въ Германіи и Франціи, гдѣ размѣръ вознагражденья, какъ за рекламы, такъ и за молчанье, возведенъ чуть не на степень таксы, въ строгой зависимости отъ степени распространенности и «уважаемости» каждой газеты.—Роль законодательства въ этомъ направленіи слишкомъ ясна, чтобы много распространяться по поводу отвѣтственности въ этомъ направленіи издателей и редакторовъ газетъ, скажемъ только, что вообще, въ виду той громадной важности, которую имѣютъ въ биржевомъ оборотѣ своевременность и точность сообщеній о всевозможныхъ событіяхъ и фактахъ, необходимо, чтобы всѣ сколько-нибудь значительныя извѣстія опубликовывались на биржѣ немедленно и во всеобщее свѣдѣніе самимъ правительствомъ. Этимъ путемъ только и можно пре-

дупредить распространеніе неясныхъ и ложныхъ слуховъ, которые создаютъ неустойчивое настроеніе биржи, такъ вредно отзывающееся на промышленности и торговлѣ страны и представляющее ловкимъ спекулянтамъ прекрасный случай—«ловить рыбу въ мутной водѣ».

Вотъ, въ общихъ чертахъ, совокупность тѣхъ мѣръ и условій, которыя могутъ оказать болѣе или менѣе значительную помощь современной публикѣ въ дѣлѣ огражденія ея матеріальныхъ интересовъ въ области биржевого оборота. Но, позволимъ себѣ повторить мысль, уже высказанную нами въ предисловіи къ этой книгѣ,—не слѣдуетъ забывать, что нельзя возлагать всѣ свои надежды на опеку правительства: признавая это его первой и прямой обязанностью, мы утверждаемъ, что никакая, даже самая тщательная регламентація какого бы то ни было общественнаго явленія никогда не достигнетъ своей цѣли, если само общество не научится отстаивать свои личные интересы въ той мѣрѣ, въ какой это предполагаютъ существующіе законы. „Lex non stultis, sed errantibus sustinet“! По отношенію къ намъ, русскимъ, у которыхъ развитіе самопомощи замѣняется безпрестанными жалобами по адресу няньки—правительства,—это положеніе какъ нельзя болѣе оправдывается во всѣхъ даже мелочахъ нашей повседневной жизни. Не задаваясь вопросомъ о причинахъ этого прискорбнаго явленія, объяснить которое будетъ легче историку, чѣмъ экономисту, мы снова выскажемъ твердую надежду, что современная литература не замедлитъ откликнуться на многія и многія нужды русскаго общества въ своемъ стремленіи восполнить невольные пробѣлы и недостатки народнаго образованія и пожелаемъ ей возможно быстрыхъ и лучшихъ успѣховъ въ этой благотворной дѣятельности ея.

В. Монигетти.

Москва. Февраля 28 дня, 1895 г.