

А. А. ВАСИЛЬЕВЪ.

801-15  
2465

W  $\frac{440}{50}$  *ca*

# БИРЖЕВАЯ СПЕКУЛЯЦІЯ.

ТЕОРІЯ и ПРАКТИКА.

Съ приложеніемъ правилъ для покупки и продажи иностранной валюты, фондовъ и акцій на С.-Петербургской Биржѣ, Высочайше утвержденнаго 27 іюля 1900 г. Положенія Комитета Министровъ объ образованіи на С.-Петербургской Биржѣ Фондоваго Отдѣла, правилъ Фондоваго Отдѣла, листа официальной котировки и полного перечня Государственнаго Долга Россіи.

С.-ПЕТЕРБУРГЪ.

Типографія Ю. Н. Эрглихъ (влад. А. Э. Коллинсъ), Мал. Дворянская, 19.

1912.

## Оглавление.

	Стр.
Введение . . . . .	1
1. Общія понятія. Кредитъ.— Мѣрило цѣнности.— Деньги.— Ярмарки.— Вексель.— Денежная единица.— Кредиторъ.— Дебиторъ.— Ссуда.— Ипотека.— Обезпеченіе.— Циркуляція . . . . .	5
2. Виды кредитныхъ цѣнностей. Государство.— Бумажныя обязательства.— Рента.— Боны Казначейства.— Бюджетъ.— Дефицитъ.— Публичный Фондъ.— Облигація.— Акція.— Ипотечныя свидѣтельства.— Акціонеръ.— Дивидендъ.— Облигаціонеръ.— Ликвидация Акціонерной Компаніи.— Мобилизація Капитала . . . . .	11
3. Свободная конкуренція. Законъ спроса и предложенія . . . . .	14
4. Техника кредита. Арбитражъ.— Выгоды.— Текущій счетъ.— Кредитныя деньги.— Ассигнація.— Девальвація.— Рубль металлическій.— Биржа.— Оплаченныя и неоплаченныя акціи.— Тиражъ.— Премія.— Бумаги именныя и на предъявителя.— Купонъ . . . . .	16
5. Эмиссія, Капитализація, Курсъ. Эмиссія.— Провизія.— Номинальная цѣна.— Курсъ.— Al pari.— Норма капитализація.— Задачи . . . . .	23
6. Помѣщеніе капитала въ % бумажі. Что такое помѣщеніе?— Рискъ.— Placement du pére de famille.— Балансъ.— Пассивъ и активъ . . . . .	29
7. Спекуляція и различные виды биржевыхъ сдѣлокъ. Спекулятивная покупка.— Биржевая техника.— Имобилизація.— Фиксированный, средний и лучший курсы. Сдѣлки на срокъ. Репортъ.— Депортъ.— Сдѣлки твердыя и съ преміей.— Срочная сдѣлка съ преміей. . . . .	32
Комбинація Биржевыхъ Сдѣлокъ. Твердо противъ преміи.— Премія противъ твердо. Премія противъ преміи.— Стеллажъ.— L'échelle de primes (скала премій). . . . .	49
8. Операція размѣна. Основа сравненія.— Certain.— Jesertain.— Легальное отношеніе.— Паритетъ.— Теоретическій паритетъ монетъ различныхъ странъ.— Векселя (тратты).— Чеки.— Рынокъ камбистъ. . . . .	63



2869-37



2011095296

	Стр.
9. Сущность спекуляціи. Спекуляція. — Ажіотажъ. — Повышатели. — Понижатели. — Колебанія курсовъ. — Русская Биржа. — Иностранная Биржа. — Учетный %о. — Организация биржи. — Роль правительства. — Наполеонъ и срочныя сдѣлки. — Практика биржевой спекуляціи. — Значеніе on-coll. — Роль банкира и посредника. — Двойственность курсовъ и официальная котировка. — Необходимость самостоятельнаго расчета. . . . .	70
10. Приложенія. Правила для сдѣлокъ по покупкѣ и продажѣ иностранной валюты, фондовъ и акцій по С.-Петербургской Биржѣ. Высочайше утвержденное 27 іюня 1900 г. положеніе Комитета Министровъ объ образованіи на С.-П.Б. Биржѣ Фондоваго Отдѣла . . . . .	105
Правила для Фондоваго Отдѣла при С.-Петербургской Биржѣ. . . . .	116
Таблица официальной котировки всѣхъ бумагъ, котирующихся на С.-Петербургской Биржѣ. . . . .	142
Государственный Долгъ Россіи. . . . .	165

## Введеніе.

Въ 1898-омъ французская Академія Моральныхъ и Политическихъ Наукъ должна была выдать премію имени Волоскаго автору лучшей работы по политической экономіи, финансамъ или статистикѣ, опубликованной за періодъ съ 1891-го года. Премія досталась Альфонсу Куртуа, (*A. Courtois*), напечатавшему за указанный періодъ цѣлый рядъ работъ по экономическимъ и финансовымъ вопросамъ; работа, рѣшившая выдачу преміи Куртуа, была озаглавлена: «Трактатъ Биржевыхъ Операций и Операций Размѣна». (*Traité des opérations de bourse et de change*). Докладчикомъ, представлявшимъ работу былъ Ж. Симонъ—членъ Академіи.

Кто знаетъ, какія работы премировались Академіей Моральныхъ и Политическихъ Наукъ, тотъ не нуждался-бы въ дальнѣйшихъ разъясненіяхъ на тему о совмѣстимости морали и биржевой спекуляціи, о возможности премировать книгу, посвященную не только описанію и объясненію существа биржевой спекуляціи, но и какъ-бы философско-моральной защитѣ биржевой игры.

На биржу установился опредѣленный взглядъ, мало чѣмъ отличающійся отъ взгляда на нехорошія мѣста, куда порядочному человѣку ходить зазорно, а честному—и думать о нихъ совѣстно. Въ такомъ взглядѣ или много наивности, непониманія, невѣжества, или лицемерія.

Биржа въ ряду экономическихъ учрежденій кредитно-денежнаго хозяйства современной намъ жизни ни чѣмъ не отличается отъ любого торгово-промышленнаго предпріятія съ точки зрѣнія цѣли, которую она преслѣдуетъ или средствъ, которыми

она ее достигаетъ. Эта цѣль состоитъ или въ обогащеніи, или въ доставленіи большаго удобства; средства—въ умѣньи пользоваться условіями рынка для успѣшнаго достиженія цѣли.

Всякому торгово-промышленному предпріятію, больше того—всей человѣческой дѣятельности, за исключеніемъ высшихъ проблемъ морали, свойственно ставить себѣ эту цѣль и достигать ее именно этимъ умѣньемъ. Слѣдовательно съ этой точки зрѣнія Биржа вообще нейтральна, т. е. ни моральна, ни а-моральна, какъ ни моральна, ни а-моральна торговля шелковыми матеріями, желѣзомъ или какимъ либо инымъ товаромъ.

Почему-же преимущественно, если не исключительно, противъ биржи раздаются вопли о безнравственности этого учрежденія, о необходимости законодательныхъ или административныхъ запрещеній противъ и самаго учрежденія, и лицъ занимающихся биржевой спекуляціей?

Дѣло въ томъ, что биржа есть учрежденіе, торгующее деньгами и притомъ, по большей части, въ кредитъ. На биржѣ совершаются сдѣлки, громадному большинству публики непонятныя, происходящія гдѣ-то скрытно, но въ результатъ приносящія или обогащеніе людямъ ничего, повидимому, недѣлающимъ, или разореніе людямъ «желавшимъ попытать счастья, рискнуть и превратившимся въ нищихъ».

Крики противъ биржи раздаются по большей частью именно изъ этой среды «пытавшихъ счастье» или по поводу ихъ. У насъ нѣтъ противъ торговли деньгами религіознаго предразсудка, какъ нѣтъ у насъ и національной политической экономіи, которая боролась-бы съ биржей во имя другого экономического уклада хозяйственной жизни. Вопли противъ биржи раздаются у насъ изъ среды, выражаясь словами Торговаго Устава, «невинно упавшихъ», если можно считать за невинныхъ лицъ, разорившихся по неумѣнью вести свои дѣла.

Правда, можно было-бы вовсе не обращать вниманія на крики этой группы, но и среди людей куда болѣе заслуживающихъ уваженія Биржа не пользуется популярностью, а, наоборотъ, плохой славой.

Этой группѣ можно сказать, что постолько, поскольку ея оцѣнка биржи не основывается на незнаніи основъ и деталей

ея функціонированія—она направляетъ свои громы и тряхитъ свое негодованіе не по адресу. Разумѣется, что Биржа не школа добродѣтели, не учрежденіе, гдѣ учатъ самоотреченію, любви къ ближнимъ, самопожертвованію.

Противъ этого спорить нельзя.

Если скажутъ, что на Биржѣ развиваются и достигаютъ апогея чувства жадности наживы, стремленія обогатиться безъ труда—то и это вѣрно, но опять-таки Биржа, въ громадномъ большинствѣ случаевъ, сурово караетъ тѣхъ, которые приходятъ только съ такими данными Этотъ разрядъ людей типа игроковъ, конечно, не заслуживаетъ не только уваженія, но даже сожалѣнія, какъ не заслуживаетъ ни одного слова защиты ихъ дѣятельность, т. е. биржевая игра.

Въ томъ-то и дѣло, чтобы умѣть различать спекуляцію, совершенно неизбѣжную и необходимую при данномъ кредитно-денежномъ хозяйствѣ, отъ игры, т. е. отъ намѣренія быстрого, на даровщинку и даже мошенническаго, обогащенія.

Поскольку одна изъ нихъ является обнаруженіемъ низменныхъ побужденій человѣческой природы, постолько другая естественнымъ, неизбѣжнымъ и часто полезнымъ слѣдствіемъ и импульсомъ къ расцвѣту торгово-промышленной жизни страны.

У насъ, въ Россіи биржевая спекуляція, въ худшемъ ея видѣ, родилась съ момента выпуска первой ассигнаціи Государственнаго Казначейства и съ первымъ-же злоупотребленіемъ этимъ, тогда новымъ, видомъ кредитныхъ денегъ. Моментъ выпуска и моментъ злоупотребленія совпали, т. е. какъ только начался выпускъ ассигнацій, такъ началось и злоупотребленіе ими. Раньше, въ XVI и XVII-омъ в.в., въ еще Московскомъ періодѣ существованія Россіи, когда не было ассигнацій, власть портила мѣдную и серебряную монету, т. е. уменьшала въ ней количество металла измѣрителя. Старая Москва видѣла цѣлый рядъ «серебряныхъ» и «мѣдныхъ» бунговъ, какъ новый Петербургъ увидѣлъ лажъ на серебро и золото, появившійся, собственно говоря, то той-же причинѣ.

Правильная организація и функціонированіе кредита, дѣлаетъ такія операціи невозможными—по крайней мѣрѣ, она ихъ тотчасъ-же обнаруживаетъ и такъ реагируетъ, что продол-

женіе ихъ немислимо. Первую и самую сильную реакцію дастъ Биржа и уже одного этого достаточно, чтобы понять ея полезность.

Входить въ подробности различія игры и спекуляціи во введеніи нѣтъ надобности—объ этомъ я говорю въ самой работѣ. Здѣсь достаточно указать на то, что экономистъ и моралистъ такого высокаго нравственнаго типа, какой представляетъ въ интеллектуальной исторіи Д. С. Милль, относится къ биржевымъ операціямъ такъ, какъ нужно относиться къ нимъ, понимая законы, управляющіе политической, экономической и психологической жизнью современнаго человѣчества.

Уровень его морали очень не высокъ и если-бы судить его дѣятельность съ этой точки зрѣнія, то пришлось-бы осудить не сдѣлки на разницу, а самое человѣчество.

Разумѣется, изъ сказаннаго не слѣдуетъ, что всякія сдѣлки допустимы на биржѣ. Совсе нѣтъ—всякая обманная, мошенническая сдѣлка должна быть сурово наказуема, но для этого вполне достаточно уголовной репрессіи и такой политической организаци, которая не только позволяла-бы, а неизбежно вела къ тому, чтобы виновный, кто-бы онъ ни былъ, несъ наказаніе, разъ юридически установлено совершеніе имъ проступка или преступленія.

Достаточно усилить норму наказанія за мошенничество и обманъ довѣрія, чтобы очистить биржу отъ многихъ скверныхъ сдѣлокъ и людей сомнительной репутаціи. Наше законодательство совершенно не соответствуетъ этимъ требованіямъ,—ни въ той его части, которая относится къ уголовной репрессіи мошенничества и злоупотребленія довѣріемъ, ни въ той, которая нормируетъ биржевыя операціи.

Скоро-ли измѣнится оно—всѣ проекты давно уже изготовлены—неизвѣстно, но такъ какъ моя работа относится къ биржево-финансовымъ операціямъ внѣ зависимости отъ дѣйствія, оказываемаго на нихъ закономъ, то сказанное останется въ силѣ при всякомъ законодательствѣ. Оно обще-европейскаго содержанія, т. е. одинаково вѣрно и въ Москвѣ и въ Амстердамѣ, и въ Парижѣ и въ Берлинѣ. Биржа учрежденіе вполне интернаціональное, а Россія съ ея необычайно-громаднымъ государственнымъ долгомъ, цѣликомъ—или почти цѣликомъ—

помѣщеннымъ за границей, въ чужихъ, иностранныхъ рукахъ—больше, чѣмъ какая-либо другая страна связана съ движеніемъ биржевыхъ курсовъ и съ состояніемъ денежнаго рынка не у себя дома, а въ Парижѣ, Берлинѣ, Лондонѣ.

Что касается метода, которому я слѣдовалъ, то онъ чисто практическій; въ текстѣ даны не только разьясненія биржевыхъ операцій, но и примѣры для каждой сдѣлки. Во многомъ мнѣ приходилось слѣдовать работѣ Куртуа, выдержившей во Франціи, не смотря на то, что въ ней 700 страницъ убористаго шрифта, четырнадцать изданій; пользовался я также и такими практическими книгами, какъ «La Bourse» — Théorique et pratique—Marinitsch'a; перечислять другія имена, т. е. придавать видъ виѣшней эрудиціи тому, что должно быть просто знаніемъ, не имѣетъ смысла въ работѣ, подобной выпускаемой.

*Авторъ.*

## 1. Общія понятія.

Чѣмъ больше развивается денежное хозяйство, т. е. чѣмъ больше приходится покупать предметовъ потребления, тѣмъ больше развивается *кредитъ*.

Въ то время, когда почти все производилось у себя дома, когда потребитель былъ и производитель, не могло быть надобности въ кредитѣ. Все или почти все производилось въ своемъ собственномъ хозяйствѣ и въ немъ же потреблялось. Только излишки поступали на рынокъ, но и на рынкѣ они обмѣнивались, а не продавались. Раньше всего излишки стали обмѣнивать на соль, на желѣзо, вообще на такіе предметы потребления, которые не могли быть произведены въ своемъ собственномъ хозяйствѣ.

Но чѣмъ больше развивалась мѣна, чѣмъ больше накапливались излишки, тѣмъ быстрѣе возрастала необходимость въ такомъ предметѣ, который могъ бы служить *мѣриломъ цѣнности* для другихъ предметовъ и былъ бы, кромѣ того, всѣмъ нуженъ, удобно хранимъ, дѣлился бы на части. Такой предметъ получилъ названіе *денги*; деньги не сразу появились въ видѣ кредитныхъ билетовъ или металлическихъ кружковъ. У каждаго народа были свои деньги, различныя въ зависимости отъ образа жизни, того предмета, въ которомъ онъ больше всего нуждался, эпохи и др. причинъ.

Прежде почти у всѣхъ народовъ скотъ служилъ долгое время деньгами; у другихъ роль денегъ исполняли звѣриныя шкуры, у третьихъ соль, у четвертыхъ рѣдкія раковины и т. п. предметы, представлявшіе изъ себя или полезность, или украшеніе, или роскошь.

Мало-по-малу мѣна превратилась въ *торгъ*; появился но-

вый классъ людей, специально занимавшійся торговлей — купцы; появились особыя мѣста, куда, въ опредѣленное время года, съѣзжались купцы и покупатели, — создались *ярмарки*, т. е. временные рынки. Въмѣстѣ съ купцами, ярмарками, вообще съ торговлей появляется впервые *кредитъ*. Совершенно естественно у человѣка, ведущаго крупную торговлю, возникаютъ такія обстоятельства, при которыхъ срокъ платежа за забранные имъ товары не совпадаетъ со срокомъ платежа покупки. Но разъ торговецъ раньше, чѣмъ продать долженъ купить то на это время у него рождается потребность въ кредитѣ, т. е. въ томъ, чтобы ему повѣрили въ долгъ. Долгое время въ долгъ вѣрятъ на слово, отмѣчая у себя, что такой-то взялъ столько-то; письменности еще нѣтъ, оборотъ не сложенъ, купцовъ, сравнительно, мало, всѣ знаютъ другъ друга и кредитъ почти исключительно *личныи*, основанный на довѣрїи къ лицу, берущему въ долгъ. Цѣлые вѣка проходятъ при такихъ несложныхъ отношенїяхъ, но мало-по-малу, торговый оборотъ расширяется; въ него входятъ иностранные купцы; ихъ уже мало знаютъ. Деньги тоже успѣваютъ превратиться въ такой предметъ, который всѣмъ нуженъ. Пересылать или перевозить его небезопасно. Возникаютъ другіе способы расплаты.

Если какому-нибудь купцу, живущему въ Венеціи надо уплатить деньги купцу, живущему въ Римѣ, и если эти купцы находятся во взаимныхъ длящихся торговыхъ оборотахъ, то купецъ, живущій въ Венеціи, можетъ поручить купцу, живущему въ Римѣ, уплатить его долгъ своимъ римскимъ кредиторамъ. То же можетъ сдѣлать и венеціанскій купецъ. Въмѣсто пересылки денегъ они ограничатся пересылкой *приказа объ уплатѣ*. Такой приказъ объ уплатѣ будетъ *переводнымъ векселемъ*. Сдѣлка можетъ быть не прямая, т. е. венеціанскій купецъ приказываетъ уплатить свой долгъ не римскому купцу, предполагая въ свою очередь уплатить долгъ римскаго купца его венеціанскимъ должникамъ, а своему *банкиру*, живущему въ Римѣ.

Банкиръ появляется совершенно естественно съ развитіемъ денежныхъ отношенїй и роль его безусловно необходима. Даже у первобытныхъ народовъ деньги различны; введеніе и общее распространеніе металлическихъ денегъ не уничтожаетъ а, наоборотъ, увеличиваетъ необходимость такого лица, которое

заялось бы исключительно продажей новаго всеобщаго товара денегъ. Все въ нихъ различно: содержаніе драгоцѣннаго металла, внѣшній видъ, наименованіе. Въ одномъ мѣстѣ это франки, въ другомъ марки, въ третьемъ лиры, въ четвертомъ фунты, въ пятомъ рубли, потомъ прибавляются доллары, іены, рупїи и т. д. и т. д. Деньги всеобщій товаръ, но и онѣ имѣютъ свою цѣнность; денегъ можетъ быть больше или меньше не только въ зависимости отъ того сколько добыто золота и серебра, а и въ зависимости отъ того, какъ развита торговля, кредитныя операціи, пути сообщенїя, скорость обращенїя денегъ вообще и т. п. Для торговыхъ операцій нужна *денежная единица*, устанавливаемая каждый день въ зависимости отъ указанныхъ причинъ. Конечно подъ денежной единицей въ этомъ смыслѣ нужно понимать не ту, которую устанавливаетъ на долгїи періодъ времени государственная власть, а ту, которая мѣняется ежедневно, т. е. собственно *биржевой курсъ*. Банкиръ торгуетъ деньгами различныхъ странъ, мѣняетъ ихъ, даетъ въ долгъ, принимаетъ на вклады, производитъ расчетныя операціи, т. е. исполняетъ работу абсолютно необходимую при скольконибудь развитомъ товарообмѣнѣ и денежномъ хозяйствѣ. Онъ является естественнымъ посредникомъ между двумя торговцами, изъ которыхъ одному нужно произвести уплату въ Венеціи, другому въ Римѣ. Въ его контору приходятъ тысячи лицъ, занятыхъ торговлей, они часто даже не знаютъ кто состоитъ въ отношенїяхъ съ ними, а банкиръ знаетъ и благодаря этому можетъ устроить расчетную операцію.

Какъ бы, однако, ни развились кредитныя операціи, какія бы онѣ ни приняли сложныя и многообразныя формы — въ основѣ всѣхъ ихъ лежитъ одно и то же отношенїе: въ каждой изъ нихъ есть *лицо дающее деньги въ долгъ* (*кредиторъ, заимодавецъ*) и *лицо берущее деньги въ долгъ* (*дебиторъ, должникъ*). Первоначальной формой кредита будетъ обычная долговая операція, т. е. дача денегъ лицу. Затѣмъ появляется дача денегъ уже не лицу, а его *имуществу*. Кредитъ становится *вещнымъ*, т. е. открывается не на основанїи довѣрїя кредитора къ моральнымъ качествамъ дебитора, а на основанїи увѣренности въ томъ, что имущество, которымъ онъ владѣетъ достаточно для обезпеченїя дѣлаемаго имъ долга.

Кредитная операція изъ чистой сдѣлки, имѣвшей въ своей основѣ только довѣріе превращается въ *ссуду подѣ залогъ*. Ссуда подѣ залогъ можетъ и не имѣть вида ссуды въ точномъ значеніи, т. е. можетъ и не сопровождаться передачей обезпеченія кредитору или наложеніемъ запрещенія (ограниченіе права распоряженія) на имущество дебитора. Если кто-либо знаетъ, что у лица А имѣется имущество, превышающее по цѣнности сумму, даваемую ему въ долгъ, то, давая этому А деньги, можно взять съ него только долговую расписку въ той или другой формѣ (векселя, заемнаго письма, сохранной расписки). Разъ въ странѣ правильно организовано правосудіе, то, въ случаѣ отказа уплатить, достаточно предъявить долговое обязательство въ судъ, чтобы было произведено взысканіе.

Въ наше время приходится имѣть дѣло почти исключительно съ вещнымъ кредитомъ, такъ какъ кредитъ чисто личный отошелъ въ область дружескихъ или благотворительныхъ отношеній. Вещный кредитъ имѣетъ двѣ основныя формы: *вексельную* и *залоговую*.

Въ залогъ могутъ быть даваемы или движимыя имущества или недвижимыя; если даются имущества второго рода, то кредитъ носить названіе *ипотечнаго*.

Вексель и вообще всякая бумага, удостоверяющая совершеніе кредитной сдѣлки представляютъ изъ себя цѣнность тѣмъ большую, чѣмъ она ближе подходитъ къ той *валютѣ*, которую она представляетъ, чѣмъ вѣрнѣе *обезпеченіе*. Если прячется золотая или серебряная монета, а взамѣнъ ея выпускаются бумажныя деньги въ томъ же количествѣ и могущія быть въ любое время и въ любомъ количествѣ обмѣненными на золото или серебро, то, очевидно, цѣнность такой бумаги будетъ равна цѣнности серебра или золота, которыя она представляетъ. Иногда цѣнность бумаги даже выше, такъ какъ ее удобнѣе хранить, пересылать и т. д.

Вексель или залоговое обязательство тоже могутъ замѣнять деньги. Конечно, какъ бумаги частныхъ лицъ, они не такъ абсолютно обезпечены, ихъ цѣнность колеблется чаще и легче, но въ извѣстномъ кругу и при извѣстныхъ условіяхъ они могутъ замѣнять деньги.

Мы сказали, что во всякой кредитной операціи цѣль —

полученіе денегъ и если деньги можно получить по документу, удостоверяющему совершеніе такой кредитной операціи, то можно вмѣсто денегъ принять такой документъ.

Изъ этой возможности вытекаетъ, какъ естественное слѣдствіе, *обращаемость (циркуляція)* бумажныхъ документовъ, т. е. ихъ переходъ изъ рукъ въ руки. Въ слѣдующей главѣ мы рассмотримъ различныя виды долговыхъ обязательствъ.

## 2. Виды кредитныхъ цѣнностей.

Съ развитіемъ и усложненіемъ торговыхъ и политическихъ отношеній быстро образуется особая организація, называемая *государствомъ*. Намъ нѣтъ надобности входить въ разсмотрѣніе политической, социологической или юридической природы этой организаціи. Намъ достаточно знать, что она предполагаетъ *націю, территорію и правительство*. Если нѣтъ одного изъ этихъ элементовъ, то нѣтъ и государства. Для насъ важно только то, что государство производитъ громадныя торговыя, финансовыя и кредитныя операціи, т. е. является то кредиторомъ, то дебиторомъ. Когда расходуетъ, то оно кредиторъ, когда получаетъ — оно дебиторъ. Доходы государства образуются изъ налоговъ, расходы изъ издержекъ на содержаніе агентовъ власти. Главными издержками государства являются расходы на вооруженную силу (армію и флотъ) и на полицію.

Въ настоящее время на государствѣ — западно-европейскомъ — лежитъ обязанность производить расходы на всеобщее обученіе, обезпеченіе трудящихся, поощреніе національныхъ наукъ, искусствъ и т. п. дѣятельность, требующая все больше и больше расходовъ.

Очень часто государству не достаетъ доходовъ, получаемыхъ имъ — тогда оно занимаетъ деньги, совершаетъ кредитную операцію. Первый видъ государственной кредитной операціи есть обычный залогъ: оно закладываетъ свои доходы или учитываетъ ихъ, сдвая на откупъ. До сихъ поръ такія государства, какъ Персія, Китай должны занимать деньги путемъ залога своихъ доходовъ. До 70-хъ годовъ прошлаго вѣка Россія сдывала на откупъ свои питейные доходы. Съ теченіемъ вре-



мени, съ развитіемъ техники взиманія доходовъ, увеличеніемъ чиновниковъ, государство уже не закладываетъ и не сдаетъ свои доходы, а обезпечиваетъ ими, точно также, какъ вообще всѣмъ своимъ имуществомъ, совершаемую кредитную операцію. Взаимнъ получааемыхъ имъ денегъ оно выпускаетъ *бумажныя обязательства*, называемыя *рентою*.

Рента предполагается или вовсе непогашаемой, т. е. по ней не производится уплаты капитальнаго долга или она погашается черезъ долгіе сроки. Какъ и частный должникъ, государство платитъ по своимъ обязательствамъ *проценты* ( $\frac{\%}{\%}$ ).

Кромѣ долгосрочныхъ государственныхъ долговъ, какъ-бы непогашаемыхъ и называемыхъ *консолидированнымъ долгомъ* — существуютъ *кратко-срочные долги* — текущіе, т. е. погашаемые черезъ краткій промежутокъ времени.

Кратко-срочный долгъ государство совершаетъ въ видѣ выпуска *казначейскихъ свидѣтельствъ* (*бонны казначейства*). Такія свидѣтельства есть ни что иное, какъ *векселя* государства, учитывающіе имѣющіеся къ поступленію доходы. Они погашаются въ указанный срокъ послѣ того, какъ поступили доходы, ими учтенные. Внутри государства образуются общины — часто онѣ предшествуютъ образованію государства — городскія и сельскія. Эти общины также производятъ расходы на улучшенія, школьные, больничные и т. п.; онѣ располагаютъ своими средствами, доходами, несутъ свои расходы. Доходы и расходы государства, городовъ и сельскихъ общинъ, называются *бюджетомъ*. Если въ бюджетѣ обнаруживается недостатокъ доходовъ, т. е. превышеніе расходовъ, то образуется *дефицитъ*. Для покрытія дефицита прибѣгаютъ къ займамъ. Совокупность государственныхъ и общинно-городскихъ долговыхъ обязательствъ носитъ названіе *публичнаго фонда*.

Къ публичнымъ фондамъ можно причислить и долговныя обязательства крупныхъ промышленныхъ предпріятій: ипотечныхъ кредитныхъ учреждений, банковъ, желѣзныхъ дорогъ, горнопромышленныхъ, нефтяныхъ и т. п.

Впрочемъ долговныя обязательства городовъ, банковъ и т. д. носятъ названіе не ренты, а *облигацій* и *акцій*, *ипотечныхъ свидѣтельствъ* и т. д.

Между этими двумя видами, т. е. акціями и облигаціями,

существуетъ важное различіе. Облигація есть только долговое свидѣтельство того города, банка или промышленнаго предпріятія, которые взяли въ долгъ. Это есть *вексель*, по которому платится извѣстный процентъ и который долженъ быть погашенъ. Акція есть свидѣтельство о томъ, что ея владѣлецъ *участникъ* предпріятія въ той суммѣ, на которую онъ имѣетъ акціи. Какъ участникъ *акціонеръ* несетъ рискъ предпріятія, т. е. участвуетъ въ его прибыляхъ и убыткахъ пропорціонально стоимости своихъ акцій. Онъ получаетъ не  $\%$ , а доходъ, называемый *дивидендомъ*, т. е. часть прибыли приходящуюся на каждую сотню основнаго капитала.

Если прибыль равна 10,000,000, а акцій 100,000 по сто рублей, то на каждый рубль акціи придется одинъ рубль дивиденда. Имѣющій акціи на 1000 руб. получитъ тысячу, на десять тысячъ десять тысячъ и т. д.

Если получится убытокъ, то никакого дивиденда распределено не будетъ. *Облигаціонеръ*, т. е. владѣлецъ облигаціи, наоборотъ, не принимаетъ никакого участія въ прибыляхъ и убыткахъ города или предпріятія, которому онъ одолжилъ свои деньги, приобретая ихъ облигаціи; онъ всегда и неизмѣнно получаетъ свой  $\%$  на ссуженный капиталъ.

Когда акціонерная компанія закрывается (*ликвидируетъ*), акціонеръ получаетъ часть имущества, приходящуюся на его долю — облигаціонеръ получаетъ только свой капиталъ

Изъ сказаннаго вытекаетъ во первыхъ то, что кредитныя операціи *мобилизуютъ* капиталъ, т. е. дѣлаютъ его подвижнымъ, переводятъ изъ рукъ въ руки, отъ тѣхъ, которые имѣютъ деньги въ руки тѣхъ, которые въ нихъ нуждаются.

*Во вторыхъ* то, что должниками могутъ быть государства, городскія и сельскія общины, торгово-промышленныя предпріятія.

*Въ третьихъ* то, что кредитъ можетъ быть личный и вещный, краткосрочный и долгосрочный.

*Въ четвертыхъ* то, что за кредитъ полагается извѣстная плата, называется процентами.

*Въ пятыхъ* то, что кредитъ бываетъ или *вексельный* — въ разныхъ видахъ — если онъ не дѣлаетъ кредитора участникомъ предпріятія или акціонерный, если кредиторъ участникъ.

*Въ шестыхъ* выяснилась необходимость специальныхъ лицъ,

которые занимались-бы оцѣнкой и упорядоченіемъ кредитно-денежнаго обращенія—такія лица суть банкиры, а учреждения, въ которыхъ происходятъ торгъ деньгами и ссуда ихъ—банками.

### 3. Свободная конкуренція.

Съ развитіемъ торгово-промышленной жизни кредитъ теряетъ случайный характеръ, т. е. образуются спеціальныя экономическія финансовыя законы, которые управляютъ имъ. Образуются также и спеціальныя техническія приемы его осуществленія.

Мы не будемъ входить въ сложныя толкованія политико-экономическихъ и финансовыхъ законовъ, регулирующихъ кредитъ. Не только для нашей спеціальной цѣли, но и вообще для совершенно полнаго пониманія финансовыхъ и биржевыхъ операций совершенно достаточно пониманія двухъ законовъ: *спроса и предложенія и силы того лица или той группы лицъ*, которые производятъ кредитную операцію.

Разумѣется, что подъ *силой* лица или группы лицъ надо подразумѣвать не мускульную или вообще физическую силу, а экономическую, т. е. способность удерживать свою позицію, способность къ конкуренцію. Только въ кредитныхъ операціяхъ государства сила—въ лицѣ арміи и флота—имѣетъ вліяніе на исходъ, но и то эта сила учитывается не путемъ столкновеній, а путемъ оцѣнки *политики* государства. Политика можетъ быть внѣшней и внутренней, въ зависимости отъ того относится-ли она до сношеній даннаго государства къ его гражданамъ, или къ отношеніямъ съ другими народами.

Для всякаго лица, занимающагося финансовыми и биржевыми операціями совершенно необходимо въ высшей степени внимательно слѣдить за политикой—внутренней и внѣшней—того государства публичные фонды котораго онъ желаетъ приобрести или продать.

Законъ спроса и предложенія есть законъ чисто экономическій, если онъ дѣйствуетъ при наличности свободной конкуренціи и не осложненъ политическими событіями. Подъ понятіемъ *свободная конкуренція* нужно разумѣть отсутствіе за-

прецедій, привилегій вообще всѣхъ распоряженій власти, которые мѣшали-бы или, наоборотъ, покровительствовали-бы притоку капиталовъ къ какой либо отрасли торговли, промышленности, вообще производству цѣнностей. Допустимъ, напримеръ, что обнаружился усиленный спросъ на сахаръ; въ силу свободной конкуренціи на производство сахара будутъ затрачены новые капиталы; будетъ произведено большое количество сахара, которое покроетъ усилившійся спросъ. Притокъ такихъ новыхъ капиталовъ продолжится до тѣхъ поръ, пока прибыль, даваемая сахарными заводами не опустится до общаго уровня прибыли, реализуемой въ другихъ отрасляхъ промышленности. Вообще, если въ какой либо отрасли промышленности прибыль чрезмѣрно высока, то въ силу закона свободной конкуренціи, на производство продуктовъ этой отрасли промышленности направляются свободныя капиталы; производство расширяется, количество его продуктовъ растетъ, ихъ больше поступаетъ на рынокъ, *спросъ превышаетъ предложеніе*, цѣны падаютъ, прибыль понижается. Тогда прекращается притокъ капиталовъ въ эту отрасль промышленности, производство сокращается, цѣны опять становятся выше, устанавливается нѣкоторая средняя.

Понятно, что для возможности такого прилива и отлива капиталовъ нужно то отсутствіе запретительныхъ или поощрительныхъ мѣръ, о которомъ сказано выше. Въ современной промышленно-экономической жизни, особенно въ Россіи законъ спроса и предложенія, т. е., другими словами, результатъ свободной конкуренціи, крайне стѣсненъ въ своемъ проявленіи безконечными ограниченіями, опутывающими русскую экономическую и вообще соціально-политическую жизнь. Однако, сила его настолько велика и область отношеній имъ регулируемая такъ обширна, что, вопреки всѣмъ этимъ ограниченіямъ и стѣсненіямъ, онъ дѣйствуетъ и у насъ, приводя то къ перепроизводству, то къ недостатку тѣхъ или иныхъ товаровъ.

Само-собою разумѣется, что законъ спроса и предложенія вовсе не дѣйствуетъ въ тѣхъ производствахъ, которые составляютъ монополію государства или исключительную привилегію компаній частныхъ лицъ. Въ области чисто финансовыхъ от-

ношений, т. е., главнымъ образомъ, при биржевой спекуляціи законъ спроса и предложенія находить свое полное примѣненіе съ того момента, когда бумажная цѣнность поступила въ обращеніе, начала циркулировать.

Изученіе специальныхъ измѣненій, претерпѣваемыхъ закономъ спроса и предложенія бумажныхъ цѣнностей сводится къ изученію внутренняго механизма биржевой игры и спекуляціи, что и будетъ составлять предметъ слѣдующихъ главъ.

#### 4. Техника кредита.

Техническіе приемы уже развившихся кредитныхъ операцій приводятъ къ тому, что образуются: 1) специальный классъ лицъ, ими занимающійся—банкиры, биржевые агенты, финансисты; 2) мѣста, гдѣ онѣ производятся:—банки и биржи; 3) опредѣленные цѣнности, съ которыми операціи производятся и 4) опредѣленные приемы выпуска цѣнностей.

Что такое банкиры, биржевые агенты и финансисты—особыхъ поясненій не требуетъ, но о томъ, что такое банкъ и биржа нужно сказать нѣсколько словъ.

Банкъ образовался изъ потребностей мѣны однихъ денегъ на другія. Первоначальная банковая операція есть мѣна. Если надо размѣнять деньги одного государства на деньги другого, то необходимо, чтобы было лицо и учрежденіе, которое и въ которомъ можно было произвести эту операцію. Не только широкіе слои публики, но и политико-экономы, люди специально занимающіеся денежными дѣлами не знаютъ цѣнности денегъ чужихъ народовъ. На вопросъ: сколько стоитъ франкъ? гульдены? долларъ? пена? рупія? не отвѣтятъ изъ милліона и одинъ. Значитъ надо лицо, сдѣлавшее изъ опредѣленія взаимной цѣнности денегъ свою профессію. Еще сложнѣе и труднѣе опредѣлить цѣнность русскаго векселя въ Парижѣ, Амстердамскаго въ Вѣнѣ и т. д. Между тѣмъ такихъ векселей обращается на сотни милліоновъ, даже милліардовъ рублей. Московскій вексель можетъ стоить дороже въ Н. Новгородѣ, нижегородскій въ Пензѣ, парижскій въ Лондонѣ, лондонскій въ Вѣнѣ. Изъ

разницы цѣнъ векселей въ разныхъ мѣстахъ вытекаетъ возможность продавать ихъ тамъ, гдѣ они стоятъ всего дороже—слѣдовательно нужно тонкаго знатока для осуществленія подобныхъ (*арбитражныхъ*) операцій. Эти операціи настолько сложны, что доступны исключительно профессионаламъ, банкирамъ.

Сказаннаго вполне достаточно, чтобы понять важность роли банкира, слѣдящаго за условіями кредита, кредитоспособностью десятковъ тысячъ лицъ, взаимно обязывающихся векселями и цѣнкою, продаваемыхъ бумагъ.

Но ни размѣнная, ни арбитражная операція не составляютъ всей дѣятельности современнаго банка. Банкъ принимаетъ *вклады* отъ тѣхъ лицъ, которыя желаютъ отдать деньги на храненіе и получать за это  $\frac{1}{100}$ %. Однако, чтобы платить  $\frac{1}{100}$ % банкъ долженъ пустить деньги въ оборотъ, т. е. дать ихъ другимъ въ долгъ.

Входитъ въ разсмотрѣніе всѣхъ банковыхъ операцій намъ не за чѣмъ; важно только одно: банкъ принимаетъ деньги отъ однихъ—вкладчиковъ—отдаетъ ихъ другимъ—торговцамъ промышленникамъ. Разница  $\frac{1}{100}$ %, платимыхъ банкомъ вкладчикамъ и получаемыхъ имъ отъ дебиторовъ, составляетъ его прибыль. Ссуды банкъ даетъ подъ векселя, товары, открываетъ текущій счетъ, позволяя его владѣльцу покупать бумагъ на сумму большую, чѣмъ его обезпеченіе (*opcol*).

Сложность, отвѣтственность и рискъ подобныхъ операцій очевидны.

Въ такихъ странахъ, какъ Россія, Швеція существуютъ особый банкъ—Государственный. На ряду съ чисто финансовыми операціями, въ Россіи, Государственный Банкъ производитъ особую операцію по выпуску *бумажныхъ кредитныхъ денегъ*. Эти деньги есть долгъ Государственнаго Казначейства Государственному Банку. Въ настоящее время онѣ размѣнны на золотую монету; ихъ больше, чѣмъ то золотое обезпеченіе, которое имѣется для размѣна, но превышеніе суммы кредитно-бумажныхъ денегъ количества золотого размѣннаго фонда явленіе нормальное до извѣстной степени. Всѣ бумажныя деньги сразу не могутъ быть предъявлены къ размѣну и потому нѣтъ надобности имѣть обезпеченіе рубль за рубль.

Впрочемъ, въ Россіи выпускъ кредитныхъ бумажныхъ денегъ производится—особенно въ XIX-омъ столѣтіи—не столько по законамъ банковъ-финансовой политики, сколько по потребностямъ Государственнаго Казначейства. Поэтому съ момента появленія *ассигнацій*, т. е. кредитныхъ денегъ, появился въ Россіи и *лажъ* на золото,—т. е. ассигнаціи, такъ какъ ихъ выпускалось слишкомъ много, стоятъ дешевле, чѣмъ цѣна на нихъ написанная. На ассигнаціи написано сто рублей, а стоила она восемьдесятъ, иногда даже гораздо меньше. Разница между *номинальной цѣной* ассигнаціи, т. е. той, которая на ней напечатана и дѣйствительной, т. е. той, которую за нее даютъ, другими словами разница между *паритетомъ* и дѣйствительной цѣной и есть *лажъ* на золото. Съ какой энергіей правительство Екатерины II-ой принялось за выпускъ ассигнацій видно изъ того, что въ началѣ ея царствованія русскій рубль стоилъ *пять* франковъ—въ концѣ *два*, т. е. образовался *лажъ*, дѣлавшій *сто* рублей равными *сорока* прежнихъ. Къ 1810-му году ассигнаціонный рубль стоилъ лишь  $\frac{1}{5}$ -ю нарицательной цѣны \*).

Россія отъ лажа избавилась только путемъ *девальваціи*, т. е. пониженія содержанія золота въ монетной единицѣ (рубль) до дѣйствительной цѣнности бумажнаго рубля. Другими словами—не бумажный рубль поднялся, а понизилось количество драгоценнаго металла въ золотой измѣрительной единицѣ (*рубль металлическомъ*). Какъ-бы ни относиться къ подобной операціи, но надо признать, что практически она была совершена и съ большимъ искусствомъ, и съ большой выдержкой. Результатъ ея былъ чрезвычайно благотворный, такъ какъ бумажный рубль былъ изъятъ изъ числа биржевыхъ цѣнностей, на него прекратилась спекуляція, у насъ появилось въ обращеніе золото и Россія должна разсматриваться какъ страна, обладающая золотымъ обращеніемъ. Само-собою разумѣется, что второй разъ такую операцію сдѣлать невозможно, такъ какъ иначе само содержаніе золота въ золотой единицѣ сдѣлалось бы настолько незначительно, что и ея цѣнность была-бы чисто вѣсовой, а не монетной. Надо надѣяться, что въ русскомъ

\*) См. Изъ Исторіи Бумажныхъ Денегъ въ Россіи пр. И. И. Кауфмана.

финансовомъ вѣдомствѣ не найдется лицъ, хоть сколько нибудь серьезно думающихъ о разстройствѣ или колебаніи нашего золотого денежнаго обращенія и всѣ проекты о введеніи серебрянаго, бумажнаго и т. под. относятся къ «плѣнной мысли раздраженью».

Послѣ девальваціи наше денежное обращеніе не столько матеріально, сколько морально сдѣлалось нашимъ слабымъ пунктомъ и приобрѣло свойство *point d'honneur*, никакія посягательства на который абсолютно недопустимы.

Затронутый вопросъ не входитъ въ объемъ нашей задачи, но сказать о немъ нѣсколько словъ было необходимо, такъ какъ денежное обращеніе вообще, а непосредственно связанное съ Государственнымъ Казначействомъ играетъ необычайно важную роль, давить на всѣ финансовыя сдѣлки. Насколько все еще неурегулирована дѣятельность нашего центрального кредитнаго учрежденія—Государственнаго Банка—видно и изъ того, что правительство многократно составляло проекты объ обосновѣ операцій Банка на чисто финансово-коммерческихъ соображеніяхъ, т. е. на основѣ исключительно банковаго актива. Всѣ эти проекты осуществленія не получили и Государственный Банкъ слишкомъ часто оперируетъ не какъ финансовое торговое предпріятіе, а какъ казенное вѣдомство, подчиненное требованіямъ другихъ казенныхъ вѣдомствъ и обязанное исполнять ихъ денежныя претензіи.

Въ такихъ странахъ, какъ Франція, Англія и др. только одинъ центральный (національный банкъ) имѣетъ привилегію выпуска кредитныхъ билетовъ; такой привилегированный банкъ имѣетъ свои невыгоды, но, во всякомъ случаѣ, онъ независимъ отъ правительства въ той мѣрѣ, что не обязанъ исполнять ничего сверхъ договореннаго и, наоборотъ, обязанъ вести свои операціи исключительно коммерческимъ способомъ подъ контролемъ и правительства, и парламента, и свободной печати.

Какова-бы, однако, ни была организація банка, т. е. государственный ли онъ, принадлежитъ-ли компаніи частныхъ лицъ, отдѣльнымъ штатамъ—онъ всегда остается однимъ изъ могущественныхъ техническихъ учрежденій современнаго кредитно-денежнаго хозяйства. Безъ банковъ оно было-бы невозможно

и поскольку оно порождает банки, постолько-же банки порождают его.

Слѣдующимъ за банками, по организаци и регуляци кредита, мѣсто занимаетъ биржа.

Собственно биржа есть соединеніе вмѣстѣ всѣхъ лицъ заинтересованныхъ въ продажѣ и покупкѣ цѣнныхъ бумагъ. Собираясь вмѣстѣ, они опредѣляютъ количество бумагъ, предлагаемыхъ къ продажѣ и число желающихъ купить ихъ. Въ этотъ моментъ наступаетъ дѣйствіе закона, который объясненъ выше подъ именемъ закона спроса и предложенія. Какъ именно дѣйствуетъ онъ и какимъ естественнымъ и искусственнымъ измѣненіямъ онъ подвергается будетъ видно изъ ниже слѣдующихъ главъ. Теперь умѣстно опредѣлить только понятіе «биржа», сказавъ, что подъ нимъ надо разумѣть собраніе продавцевъ и покупателей цѣнныхъ бумагъ.

Такъ какъ торговля бумагами затрагиваетъ существеннѣйшіе интересы государства, частныхъ лицъ и, такимъ образомъ, вліяетъ на все національное богатство, то дѣятельность биржи служить предметомъ особаго законодательства и контроля со стороны правительства. Что касается русскаго законодательства о биржахъ, то оно абсолютно архаическое, устарѣвшее, до такой степени, что оно, фактически, ничего не регулируетъ и ни къ чему не прилагается.

Напримѣръ, ст. 662-я Уст. Торг. запрещаетъ *«на биржахъ говорить о дѣлахъ политическихъ или распоряженіяхъ военныхъ и умножать или увеличивать непримѣнные толки, подъ опасеніемъ законнаго взысканія»*.

Ст. 693-я требуетъ, чтобы «въ званіе маклера избирались вообще люди добрые, опытные во всѣхъ торгахъ и вексельныхъ переводахъ искусные и 694-я добавляетъ: «всѣ маклеры избираются изъ купечества и преимущественно изъ невинно-упадшихъ».

Достаточно этихъ двухъ статей, чтобы убѣдиться въ полномъ непониманіи нашимъ закономъ ни важности, ни значенія биржи, ни того, что во главѣ ея управленія должны стоять не разорившіеся—невинно-упадшіе—банкроты, а лица, обладающіе громаднымъ состояніемъ и ни чѣмъ незатронутой репутацией.

Теперь правительство занято новымъ законопроектомъ о биржѣ, но у насъ много законопроектовъ во всѣхъ областяхъ, а продолжаютъ дѣйствовать законы XVIII-го вѣка.

Конечно, правительство понимаетъ значеніе биржи и не только ея техническую роль распредѣлителя и установителя національнаго кредита, но и ея роль политическую; недалеко то время, когда организаци русской биржи будетъ поставлена на надлежащій фундаментъ, но сегодня она громадное большинство своихъ сдѣлокъ совершаетъ какъ-бы внѣ закона или даже вопреки ему.

Такое юридическое положеніе русской биржи совершенно не совпадаетъ съ той ролью, которую она уже играетъ въ нашей финансовой, экономической и политической жизни.

Банки и биржа, сказали мы, представляютъ учрежденія, выработанныя техникой современнаго кредитно-денежнаго хозяйства. Та-же техника выработала и опредѣленные орудія обращенія, передачи бумажныхъ цѣнностей, т. е. ихъ внѣшній видъ, форму и названія.

Мы уже упоминали и дали опредѣленія такихъ цѣнностей; ихъ немного и къ уже упомянутымъ надо прибавить слѣдующее: *акціи* могутъ быть или вполне *оплаченныя*, т. е. въ кассу общества, выпустившаго ихъ поступаетъ полная ихъ стоимость или только часть.

Многія законодательства требуютъ, чтобы сдѣлки съ не вполне оплаченными акціями не допускались. Такое требованіе нужно считать справедливымъ. Затѣмъ первоначальныя *акціи* могутъ быть замѣняемы другими, дающими право только на дивидендъ, но не на опредѣленную норму дохода. Такая замѣна производится путемъ тиража и владѣлецъ замѣненной акціи получаетъ обратно, внесенной имъ капиталъ, такъ что при ликвидаци получаетъ лишь право на прибыль, а не на активъ.

Учредители акціонернаго общества могутъ въ уставѣ выговорить себѣ особыя льготы, какъ вознагражденіе за хлопоты по учрежденію общества, предварительные расходы по изученію и т. под. Такія льготныя акціи носятъ названіе «части учредителя». Обычно такія части предусмотрѣны уставомъ; впередъ опредѣляется какая часть прибыли пойдетъ на распредѣленіе

между учредителями, напимѣрь, уставъ общества Суэзскаго Канала отдѣляетъ въ пользу владѣльцевъ учредительскихъ паевъ 10% своей чистой прибыли. Сначала такихъ паевъ было 100, потомъ 1.000 и, наконецъ, теперь ихъ 100.000; эта цифра, какъ и тысяча получились путемъ дѣленія первоначальныхъ паевъ сперва на 10 потомъ на 100.

Кромѣ того, есть акции привилегированныя, получающія дивидендъ раньше другихъ или въ размѣрѣ болѣешемъ.

Что касается *облигацій*, то и онѣ могутъ быть разныхъ видовъ, хотя постояннымъ признакомъ облигаціи будетъ тотъ, что она даетъ неизмѣнно одинъ и тотъ-же доходъ.

Обычно облигація въ тысячу, скажемъ, рублей выпускается по курсу девятьсотъ; выкупается при тиражѣ, за тысячу и разница въ сто рублей образуетъ *премію* для лица, чья облигація попала въ тиражъ. Понятно, что такую премію получить лишь первоначальный владѣлецъ, приобрѣвшій ее въ моментъ выпуска съ указанной уступкой. Если курсъ облигаціи затѣмъ подымается и стоитъ выше паритета, то ея послѣдующій владѣлецъ при тиражѣ не только не выигрываетъ, а теряетъ. Противъ такихъ потерь примѣняется страховка.

Всѣ цѣнные бумаги могутъ быть или *именными*, или *на предъявителя*. Различіе между ними то, что вторыя переходятъ изъ рукъ въ руки свободно; каждый владѣлецъ, т. е. предъявитель такой бумаги почитается ея собственникомъ. Именная бумага переходитъ по записямъ, дѣлаемымъ въ книгахъ того общества, которое ее выпустило. Переходъ бумаги или ея *трансфертъ* изъ рукъ въ руки обычнѣйшее явленіе и подавляющее большинство современныхъ бумажныхъ цѣнностей суть бумаги на предъявителя; только номеръ бумаги служитъ ей паспортомъ, а иначе она безыменная.

‰‰ должны собственнику цѣнной бумаги уплачиваются по предъявленію имъ, въ назначенный срокъ, *купона*, т. е. маленькаго четверугольнаго листка, отрѣзываемаго отъ листа, изображающаго вторую половину цѣнной бумаги. При предъявленіи купона удерживаются и тѣ налоги, которые установлены въ данной странѣ или съ капитала, или съ дохода. Разъ купонъ отрѣзанъ, бумага негосируется (продается) *ex-купонъ* № 1-ый, 2 и т. д. по числу №№ отрѣзанныхъ купонныхъ.

Такова, въ главныхъ и общихъ чертахъ, техническая организациія современнаго кредита; установивъ ее, мы можемъ перейти къ подробному разсмотрѣнію ея дѣйствія или, какъ говорятъ, функционированья.

## 5. Эмисія, капитализація, курсъ.

За исключеніемъ векселя всѣ остальные цѣнные бумаги выпускаются въ обращеніе посредствомъ предложенія государства или учредителей частныхъ акціонерныхъ обществъ купить выпускаемую бумагу. Подобный выпускъ бумаги и сопровождающее ее предложеніе купить на такихъ-то условіяхъ называется *эмиссіей*. Бумага рождается для публики въ моментъ эмиссіи и съ этого момента начинается ея финансовая жизнь.

Мы знаемъ, что каждая бумага есть долговое обязательство того, кто ее выпускаетъ; государство, частное лицо, компанія лицъ имѣютъ нужду въ деньгахъ — всѣ они обращаются къ публикѣ съ предложеніемъ купить ихъ долговья обязательства. Если государство, частное лицо или компанія лицъ надѣются продать — размѣстить — свои долговья обязательства безъ помощи посредниковъ, то они обращаются къ публикѣ черезъ печать дѣлая объявленія въ газетахъ, афишахъ и другимъ способомъ о томъ, что ими такого-то числа будетъ произведенъ выпускъ такихъ-то бумагъ, на такихъ-то условіяхъ.

Государство съ хорошо поставленнымъ, т. е. прочнымъ кредитомъ и образованной, интеллигентной финансовой администраціей производитъ выпускъ (эмиссію) самостоятельно, т. е. безъ посредниковъ-банкировъ. Государство необладающее ни такимъ кредитомъ, ни такой администраціей должно обращаться къ посредникамъ-банкамъ для размѣщенія своего займа, для созданія ему видимаго или реального успѣха съ самаго момента эмиссіи. Само-собою разумѣется, что банкиры даромъ не будутъ стараться размѣстить правительственный заемъ, а потребуютъ за свои услуги плату. Плата банкирамъ за размѣщеніе займа называется *провизіей*; производится она или путемъ уступки болѣею части займа банкирамъ по курсу низшему, чѣмъ объявленный въ эмиссіи, или посредствомъ ‰-ной скидки.

Часто плата производится и тѣмъ и другимъ способомъ одновременно. Всѣ послѣдніе русскіе займы сопровождались уплатой громадной провизіи иностраннымъ банкирамъ за его размѣщеніе. Государство съ затрудненнымъ кредитомъ должно прибѣгать къ услугамъ банкировъ, т. к. очень часто банкиры, какъ-бы оптомъ купивъ заемъ, размѣщаютъ его исподволь, въ розницу, тѣмъ способствуя его реальному и прочному размѣщенію въ публикѣ.

Всѣ рекриминаціи за уплату слишкомъ высокой провизіи должны обращаться не противъ банкировъ-посредниковъ, а противъ правительства, не могшаго ни утвердить своего кредита, ни создать правильно организованной, интеллигентной и дѣятельной финансовой администраціи.

Если кредитъ государства стоитъ прочно, то можно ожидать, что требованія на выпускаемые долговья обязательства превысятъ предложеніе, т. е. желающихъ купить новую бумагу будетъ больше, чѣмъ бумагъ. Въ такихъ случаяхъ открывается предварительная запись, а потомъ пропорціональная развертка подписанной суммы по слѣдующимъ правиламъ: если подписка покрыла сумму долговыхъ обязательствъ выпускаемыхъ правительствомъ въ два раза, то прежде подписавшійся получаетъ половину заявленной имъ по подпискѣ суммы, т. е. желавшій купить на тысячу получить на пятьсотъ, на десять тысячъ на пять и т. д.; если заемъ покрытъ въ три раза, то треть, въ четыре раза, то четверть подписанной суммы, вообще получить во столько разъ меньше во сколько разъ спросъ на вновь выпущенную бумагу больше предложенія. На практикѣ развертка не всегда производится съ такою математическою правильностью; могутъ быть предоставляемы разныя льготы подписавшимся первыми, до извѣстнаго срока, владельцамъ прежнихъ обязательствъ такого-же типа, увеличиваемыхъ въ размѣрѣ новыми выпусками.

На такихъ-же основаніяхъ, хотя, конечно, въ меньшихъ размѣрахъ, какъ выпускъ (эмисія) государственныхъ долговыхъ обязательствъ, происходитъ и выпускъ долговыхъ обязательствъ частныхъ акціонерныхъ компаній.

Изъ сказаннаго нетрудно вывести заключеніе о той сложности, которую представляетъ изъ себя эмисіонная операція

хоть сколько нибудь крупнаго займа. Легко видѣть, какіе аппетиты она возбуждаетъ, сколько требуется знанія состоянія денежнаго рынка и искусства со стороны министра финансовъ или учредителей, чтобы выпустить новое долговое обязательство на условіяхъ наиболѣе выгодныхъ для выпускающаго, т. е. государства или частной компаніи. Французское правительство и городъ Парижъ всѣ свои займы совершаютъ безъ всякаго посредства банкировъ путемъ прямого обращенія къ публикѣ; русское правительство, наоборотъ, всѣ займы производитъ черезъ посредство банкировъ, почти всегда и исключительно иностранныхъ.

Долговое обязательство выпускается по опредѣленной цѣнѣ, т. е. на немъ написано: рента, или акція, или облигація въ 100 руб., въ 1000, въ десять тысячъ; эта написанная цѣна называется *номинальной*. Та цѣна, по которой такая рента, акція или облигація дѣйствительно продаются называется *курсовой*, *курсомъ*. Ясно, что, чѣмъ большимъ довѣріемъ пользуется выпускаемая бумага, тѣмъ выше ея курсъ, т. е. тѣмъ меньше разниця между номинальной цѣной и дѣйствительной, эмисіонной.

Если новый заемъ трудно размѣщаемъ, т. е. кредитъ даннаго государства истощенъ, то во-первыхъ тѣмъ тяжелѣе будутъ его условія, т. е. тѣмъ выше  $\%$  онъ будетъ давать и затѣмъ тѣмъ ниже будетъ его эмисіонный курсъ.

Паритетомъ каждой бумаги будетъ равенство номинальной и дѣйствительной цѣнъ; если на бумагѣ написано *сто рублей* и ее можно продать *за сто*, то ея курсъ стоитъ *al pari*; если написано *сто*, а продаютъ ее за *девяносто*, то ея курсъ *ниже al pari*; если написано *сто*, а продать можно за *сто десять*, то курсъ стоитъ выше *al pari*. *Слѣдовательно всѣ курсовыя колебанія цѣны бумаги происходятъ вокругъ ея номинальной цѣны, то стоя съ ней на одномъ уровнѣ, то превышая его, то опускаясь ниже*. Въ зависимости отъ того поднимается или опускается цѣна бумаги говорятъ, что она идетъ на повышеніе или пониженіе. Ясно видно, что пониженіе цѣны бумаги происходитъ тогда, когда бумагъ на рынкѣ больше, чѣмъ спроса, повышеніе тогда, когда спроса больше, чѣмъ предлагаемыхъ къ продажѣ бумагъ.

Какъ ни простъ, повидимому,<sup>1</sup> законъ спроса и предложенія умѣнне прилагать его далеко нелегко и не всѣмъ дается, т. к. практически оно должно сводиться къ пониманію состоянія денежнаго и бумажнаго рынковъ и къ умѣнню учесть всѣ тѣ элементы, которые въ ближайшемъ будущемъ должны произвести своимъ вліяніемъ или увеличеніе или сокращеніе спроса.

Изъ колебанія курса бумаги при неизмѣнности дохода приносимаго ею прежде всего слѣдуетъ то практическое правило, что далеко не всегда выгодно купить бумагу, приносящую высшій  $\%$ , но стоящую дорого, т. е. стоящую выше *at par*.

Въ самомъ дѣлѣ — возьмемъ акцію стоящую по курсу 400 рублей и приносящую 8 рублей дивиденда;  $\%$  ея доходности равенъ 2-мъ рублямъ. Возьмемъ другую, стоящую двѣсти и приносящую шесть рублей;  $\%$  ея доходности равенъ тремъ. Здѣсь ясно что вторая акція доходнѣе первой, такъ какъ первая *капитализуется* изъ 2 $\%$ , вторая изъ трехъ; ясно какую изъ нихъ нужно купить. Другой примѣръ: одна облигація стоитъ по курсу 200 рублей и приноситъ пять рублей — ея доходность равна 2,5 $\%$ .

Другая-же акція приноситъ четыре рубля дивиденда, но стоитъ восемьдесятъ рублей. Какую изъ нихъ выгоднѣе купить? Ясно, что вторую, т. к.  $\%$  ея доходности равенъ 5, т. е. она капитализуется изъ пяти процентовъ.

Изъ этого слѣдуетъ, что при покупкѣ бумаги надо обращать вниманіе не только на доходъ ею приносимый, но и прежде всего на ея курсъ. Возьмемъ реальный примѣръ: 5 $\%$  заемъ стоитъ по курсу 103, 4 $\%$ -ная рента — 93. Каковъ  $\%$  капитализаціи той и другой?

Сдѣлавъ расчетъ, увидимъ, что  $\%$  капитализаціи 1-й равенъ 4,941 — второй — 4,3. Слѣдовательно разница между 5  $\%$  и 4  $\%$  рентой при курсѣ первой съ 93 и второй въ 103 равна не одному, а 0,6  $\%$ . Если-бы 4  $\%$  рента упала до 90, то разница была-бы всего 0,5  $\%$ ; при курсѣ въ 80  $\%$   $\%$  капитализаціи обѣихъ рентъ сравнялись-бы, а при дальнѣйшемъ паденіи курса стало-бы выгоднѣе покупать 4  $\%$ -ную ренту, ибо  $\%$  ея капитализаціи былъ бы выше, чѣмъ 5 $\%$ .

*Вообще для полученія процента (нормы) капитализаціи*

*какой либо бумаги нужно проценты ея приносимый умножить на сто и раздѣлить на курсъ.*

Полученное частное сразу отвѣтитъ на вопросъ какую изъ бумагъ: съ высшимъ  $\%$  и высокимъ курсомъ или съ низшимъ  $\%$  и съ низшимъ курсомъ выгоднѣе купить.

Изъ установленнаго правила слѣдуютъ нѣсколько довольно простыхъ задачъ, рѣшаемыхъ обычнымъ арифметическимъ способомъ.

*Первая задача.* Каковъ долженъ быть курсъ 4  $\%$  ренты, чтобы приносить пять процентовъ дохода?

Четыре есть доходъ ста, значитъ цѣна (курсъ) ренты должна быть меньше ста; доходъ въ одинъ рубль дастъ капиталъ въ пять разъ меньшій, т. е.  $\frac{100}{5}$ , а доходъ въ четыре раза большій, т. е.  $\frac{100 \cdot 4}{5} = 80$ . Значитъ курсъ ренты долженъ равняться 80-ти рублямъ.

На биржѣ  $\%$  займовъ одного и того же государства приблизительно выравнивается, если только послѣдующіе займы не представляютъ исключительныхъ выгодъ по сравненіи съ предыдущими; впрочемъ, даже и въ этомъ случаѣ происходитъ приблизительное выравниваніе путемъ паденія курсовъ займовъ предыдущихъ.

Если 4  $\%$  рента падаетъ очень низко, то 5  $\%$  будетъ стоять высоко; ея курсъ не трудно рассчитать, примѣняя указанное правило капитализаціи.

Легко также рѣшить задачу: сколько 4  $\%$  ренты можно купить на 100,000 рублей по курсу въ 60? Стоитъ 100,000 раздѣлить на 60 и частное умножить на 4.

Нужно помнить, что на биржевомъ языкѣ купить 20,000 4  $\%$  ренты, значитъ купить не двадцать п<sup>н</sup>п<sup>н</sup>-ей по тысячи рублей каждый, а такой ея капиталъ, который давалъ бы двадцать тысячъ дохода, т. е. если эта рента стоитъ 80, то доходъ въ 20,000 будетъ, въ номинальной рентѣ, представлять 500,000 руб., въ дѣйствительно заплаченной цѣнѣ 400,000.

Если цѣна опредѣляемой бумаги не вполне внесена, то при вычисленіи надо вычитать сумму остающуюся для взноса. Напримѣръ, если номинальная цѣна акціи 100, внесено 50, то десять акцій будутъ стоять не 1000, а 500 рублей, если



эмиссионная цѣна (курсъ) стоитъ *at par*. Если онъ ниже или выше *at par* вычитаніе недостающей суммы дѣлается изъ курсовой цѣны.

Нужно замѣтить, что  $\%$  приносимый бумагами находится въ прямой зависимости отъ общаго уровня прибыли, а нормируется прежде всего дисконтнымъ процентомъ. Въ силу закона спроса и предложенія при наличіи высокаго дисконтнаго  $\%$  капиталисты стануть употреблять свои деньги на дисконтъ, т. е. будутъ продавать принадлежація имъ бумаги; наступитъ паденіе ихъ курса и, косвенно, повышеніе ихъ доходности: это опять заставитъ притечь капиталы къ покупкѣ  $\%$   $\%$  бумагъ, ихъ курсъ повысится, доходность, относительно, упадетъ.

Такимъ образомъ при вычисленіи нормы капитализаціи надо принимать во вниманіе общее состояніе денежнаго рынка, запасъ денегъ въ сберегательныхъ кассахъ, т. е. способность правительства покупать свою ренту и другія обстоятельства, могущія повліять въ ближайшемъ будущемъ на курсъ  $\%$   $\%$  бумагъ.

Какъ общій выводъ можно сказать, что всякая бумага, курсъ которой стоитъ много выше *at par* представляетъ плохое помѣщеніе, такъ какъ норма ея капитализаціи очень низка въ виду увеличенія знаменателя (курсъ).

Напримѣръ, покупка выигрышныхъ билетовъ очень плохое помѣщеніе въ виду высоты ихъ курса, покупать ихъ можно только въ надеждѣ выиграть, а не ради  $\%$  доходности.

Стремленіе нормы капитализаціи различныхъ бумагъ къ выравниванію представляетъ явленіе громадной экономическа-финансовой важности и, въ то же время, служитъ регуляторомъ повышательнаго и понижательнаго движенія всѣхъ солидныхъ бумагъ.

Конечно, на биржѣ есть много чисто спекулятивныхъ цѣнностей движеніе курсовъ которыхъ не только не слѣдуетъ за движеніемъ основныхъ государственныхъ бумагъ, но и стоитъ въ явномъ съ ними противорѣчіи; однако самая такая независимость ихъ курса можетъ, для человѣка опытнаго, служить стимуломъ къ тому, чтобы разстаться съ такой бумагой при первомъ удобномъ случаѣ. Высокая норма капитализаціи, т. е., другими словами низкій курсъ по существу солидныхъ бумагъ

можетъ быть или явленіемъ скоропреходящимъ, или чисто политическаго происхожденія. Наоборотъ, низкая норма капитализаціи, т. е. высокій курсъ какой нибудь случайной бумаги уже самъ по себѣ внушаетъ опасеніе, говорить о чистой спекуляціи, а не о естественномъ колебаніи, вызываемымъ общимъ движеніемъ кредитно-денежнаго рынка.

Какъ общее правило можно формулировать положеніе, въ силу котораго надо сказать, что чѣмъ солиднѣе бумага, тѣмъ меньше ея доходность.

## 6. Помѣщеніе капитала въ $\%$ $\%$ бумаги.

Деньги сами по себѣ не приносятъ никакихъ доходовъ; только человѣческой трудъ заставляетъ ихъ приносить доходъ, а потому владѣлецъ денегъ долженъ или продолжать самъ трудиться, если не хочетъ истратить, прожить ихъ, или, если онъ самъ уже не можетъ трудиться по преклонности лѣтъ, состоянію здоровья или другимъ причинамъ, долженъ одолжить свои деньги тѣмъ, которые хотя и могутъ трудиться. *Такая отдача денегъ будетъ ихъ помѣщеніемъ.*

Вполнѣ понятно, что никто даромъ своихъ денегъ не дастъ, и потребуетъ вознагражденія за ихъ ссуду; всякій пожелаетъ имѣть вознагражденіе возможно большее — чѣмъ больше, тѣмъ лучше. Единственный предѣлъ желанію наибольшаго вознагражденія за ссуженныя деньги кладетъ страхъ потерять ихъ. Такимъ образомъ, два чувства руководятъ человѣкомъ ищущимъ помѣщеніе своему капиталу: во-первыхъ желаніе получить возможно больше, во-вторыхъ страхъ потерять все.

Преодоленіе страха есть *рискъ*; чѣмъ больше страха, тѣмъ больше риска, тѣмъ выше будетъ требуемое вознагражденіе. Каждому извѣстно, что чѣмъ больше риска, тѣмъ выше вознагражденіе рискующаго. Чтобы одолжить деньги лицу, кредитъ котораго поколебленъ необходимо взять большой процентъ, какъ одинаково, чтобы вложить ихъ въ рискованное предпріятіе можно только тогда, когда его выгода можетъ вознаграждать, въ случаѣ удачи за страхъ потери.

Французы даже въ строгомъ, лишенномъ всякой картин-

ности юридическомъ языкѣ употребляютъ очень вѣрное описательное выраженіе для обозначенія помѣщенія капитала, представляющаго наибольшія гарантіи, максимумъ обезпеченія. Они называютъ такое помѣщеніе «*placement du père de famille*» — помѣщеніе отца семейства, т. е. такого человѣка, который обязанъ заботиться не только о своихъ интересахъ, но и объ интересахъ своихъ дѣтей. Такое помѣщеніе должно представлять максимумъ гарантій, слѣдовательно минимумъ риска.

Конечно, такое помѣщеніе не можетъ представить особыхъ выгодъ въ смыслѣ доходности. Такъ какъ мы разсматриваемъ не всѣ возможные помѣщенія, а только помѣщенія капитала въ  $\frac{1}{2}\%$  бумаги, то на насъ и лежитъ обязанность указать между ними такія, которыя даютъ максимальныя гарантіи. Среди нихъ надо упомянуть прежде всего государственныя фонды. Правительство каждой страны непосредственно заинтересовано въ томъ, чтобы кредитъ государства представлялъ изъ себя скалу, о которую въ дребезги разбивались бы всѣ попытки поколебать ее. Оно должно и употребляетъ всѣ усилія на то, чтобы его кредитъ былъ выше всякихъ подозрѣній, чтобы не было жертвъ, передъ которыми оно остановилось бы для тщательнаго и непреклоннаго исполненія взятыхъ на себя долговыхъ обязательствъ. Оно знаетъ, что отъ кредита государства зависитъ весь національный кредитъ и, прежде всего, его собственное существованіе. Этого достаточно чтобы считать помѣщеніе капитала въ государственную ренту наиболѣе обезпеченнымъ видомъ помѣщенія.

Для пріобрѣтенія государственныхъ фондовъ въ цѣляхъ помѣщенія капитала не за чѣмъ обращаться на биржу; достаточно обратится въ любой банкъ и поручить ему пріобрѣсти за счетъ покупателя такую-то сумму ренты. Разумѣется, и въ этомъ простомъ случаѣ надо дѣйствовать съ разумѣніемъ и различеніемъ наиболѣе выгоднаго. Бумаги одного и того же государства все-таки неодинаково выгодны; нужно умѣть выбрать наиболѣе выгодную; но и наиболѣе выгодная бумага бываетъ то болѣе, то менѣе дорога — стало быть надо умѣть выбрать моментъ наименьшей ея дороговизны.

Обычно есть опредѣленные сроки и обстоятельства опре-

дѣленно вліяющіе на курсъ самой вѣрной, солидной бумаги. Напримѣръ, близкое заключеніе новаго займа должно понижательно дѣйствовать на курсъ займовъ предыдущихъ, если новый заемъ болѣе выгоденъ для держателей, чѣмъ предыдущіе. Самъ новый заемъ въ началѣ стоитъ дешевле, т. е. его эмиссионный курсъ ниже, чѣмъ будутъ курсы позднѣйшіе, если выпускъ его хоть сколько нибудь обезпеченъ. Курсы всѣхъ  $\frac{1}{2}\%$  бумагъ вообще повышаются ко дню ликвидаций, къ сроку распредѣленія дивидендовъ, уплаты процентовъ. Правда, противъ всѣхъ этихъ повышательныхъ тенденцій борется группа понижателей, но, во всякомъ случаѣ, надо принимать ихъ во вниманіе при отдачѣ приказа купить такую-то или такую бумагу.

Ясно, что покупать какую-бы то ни было бумагу выгоднѣе при наиболѣе низкомъ ея курсѣ и вотъ почему надо принять во вниманіе указанные факторы. Впрочемъ, можно удовлетворяться при покупкѣ бумаги для помѣщенія *среднимъ* курсомъ, т. е. тѣмъ, который опредѣляется отъ сложенія среднихъ курсовъ каждой биржи на число биржъ за мѣсяць.

Если есть увѣренность въ томъ, что вслѣдъ за пониженіемъ наступитъ повышеніе, то покупать надо въ моментъ пониженія, затѣмъ не приходить въ отчаяніе отъ дальнѣйшаго, а спокойно выжидать, т. к. при покупкѣ бумаги съ цѣлью помѣщенія рѣшительно всего равно какой устанавливается на нее курсъ, разъ покупка была совершена по цѣнѣ ниже *al pari*.

Для постояннаго помѣщенія, чуждаго спекулятивнымъ расчетамъ важно лишь одно: наивысшая норма капитализаціи, т. е. наинисшій курсъ. Разъ покупка сдѣлана при такихъ условіяхъ, то покупатель поступилъ вполне благо разумно, ему не о чемъ больше беспокоиться.

Какъ правило, государство пользуется наилучшимъ кредитомъ и представляетъ наибольшія гарантіи, но на ряду съ государственными фондами обращаются и фонды публичныя, городскіе, гарантированныя правительствомъ, ипотечныя, желѣзно-дорожныя, горно-промышленныя, обезпеченность которыхъ, хотя и меньше государственныхъ фондовъ, однако, настолько достаточная, что нѣтъ основаній относиться къ нимъ подозрительно, избѣгать ихъ.

Правда, въ выборѣ ихъ уже есть элементъ риска, помѣ-

щеніе капитала въ нихъ не есть *placement du père de famille* въ строгомъ смыслѣ этого понятія, но при раздѣленіи помѣщаемого капитала на разныя части, изъ которыхъ одна употребляется на приобрѣтеніе государственныхъ фондовъ, другая на фонды, представляющіе всѣ элементы разумной гарантіи — нѣтъ основаній отсовѣтовать приобрѣтеніе такихъ бумагъ. Въ этомъ случаѣ недостаточно обращать вниманіе на общее состояніе денежнаго рынка и на курсъ бумаги, приобрѣсти которую желаютъ. Къ этимъ даннымъ надо прибавить знаніе *баланса* общества, т. е. надо знать его прибыли и убытки — *активъ* и *пассивъ* за возможно болѣе продолжительный рядъ лѣтъ; надо прослѣдить его операціи, проштудировать отчеты ежегодныхъ собраній и только *послѣ* этой предварительной работы рѣшиться на помѣщеніе *своихъ* денегъ въ бумаги общества.

Само-собою разумѣется, что за исключеніемъ государственныхъ, городскихъ или гарантированныхъ правительствомъ бумагъ, *помѣщенія* денегъ въ *новыя бумаги* дѣлать нельзя, если подѣ помѣщеніемъ понимать *держаніе* съ намѣреніемъ передать своему потомству или даже только обезпечить свою старость. Для такого помѣщенія нужно, кромѣ того, стараться приобрѣсти именныя бумаги.

## 7. Спекуляція и различныя виды биржевыхъ сдѣлокъ.

Отъ помѣщенія денегъ въ  $\% \%$  бумаги съ цѣлью держанія нужно отличать *спекулятивную покупку* биржевыхъ цѣнностей. *Биржевая спекуляція прежде всего состоитъ въ томъ, что всякая покупка бумаги дѣлается не съ цѣлью держать ее, а съ цѣлью продать.* Разница между покупной цѣной бумаги и продажной составляетъ прибыль и цѣль биржевой спекуляціи. Биржевой спекулянтъ всегда и покупатель, и продавецъ не только на протяженіи извѣстнаго срока, но и одновременно. Одну бумагу онъ продаетъ, другую покупаетъ — еще чаще онъ одновременно и покупаетъ и продаетъ одну и ту-же бумагу.

Однако, обычный типъ биржевого спекулянта изъ публики — это лицо, располагающее болѣе или менѣе крупной суммою денегъ, на которую онъ покупаетъ бумагу, которая *должна подняться*, съ цѣлью продать ее въ этотъ моментъ. Это намѣреніе и смутное знаніе нѣсколькихъ биржевыхъ терминовъ — вотъ весь запасъ его свѣдѣній въ тотъ моментъ, когда онъ приступаетъ къ биржевой игрѣ; весь расчетъ, вся сложность биржевыхъ комбинацій у него замѣняется надеждой выиграть потому, что другіе выиграли, «въ два дня составили себѣ миллионное состояніе».

Какъ, правило, такія надежды кончаются потерей капитала; если такихъ потерь много, то въ печати и обществѣ начинаются лицемѣрные и очень дурного, даже низменнаго тона жалобы, призывы къ «обузданію» биржи, требованія законодательныхъ а то и просто административныхъ запрещеній, закрытіе доступа на биржу и т. под. ограничительныхъ и запретительныхъ распоряженій власти. Обычно такія жалобы, требованія и обвиненія биржи и банкировъ исходятъ отъ проигравшихъ, еще наканунѣ мечтавшихъ сдѣлать миллионное состояніе. Другіе сочувствуютъ имъ, жалѣютъ ихъ, тоже кричатъ о соблазнахъ, о развращеніи. Ясно видно, что моральныя основы всѣхъ такихъ спекулянтовъ также ничтожны, какъ ихъ финансовыя знанія и также заслуживаютъ сочувствія, какъ, напримѣръ, заслуживаетъ его человекъ, напавшій на другого въ расчетѣ справиться съ нимъ, но убѣдившись въ превосходствѣ его силы, начинающій звать на помощь и кричать, что его ограбили.

Кто выходитъ съ такими намѣреніями, съ такими претензіями и такими знаніями, тому лучше на биржу не ходить, а если пошелъ и потерялъ, то скромно замолчать, не кричать о томъ, что его корыстолюбивые расчеты были обмануты.

Биржевая спекуляція требуетъ знанія; тотъ, кто желаетъ заработать путемъ тонкаго расчета 30—40 $\% \%$  прибыли, увеличивая ихъ еще случайными прибылями отъ особо выгодныхъ операцій, успѣхъ которыхъ обязанъ его личной прозорливости, тотъ на биржу жаловаться не будетъ. Всякій, берущій карты въ руки, покупающій акцію, облигацію, вообще бумагу — рискуетъ; есть рискъ сознательный, т. е. учитывающій неблагоприятныя шансы и есть не рискъ, а, собственно говоря,

смутное сознание опасности и безшабашное не пренебрежение ею, а не умные оценить, взвесить ее. Къ сожалѣнью, на биржѣ, т. е. къ биржевой спекуляціи стремятся многие ни чѣмъ, кромѣ жажды обогащенія и невѣжествомъ не обладающие; ихъ деньги, поскольку онѣ у нихъ бываютъ, неизбежно будутъ служить фондомъ для другой, сравнительно немногочисленной, категоріи игроковъ, умѣющихъ рассчитывать, знающихъ не только принципы, но и подробности техники биржевыхъ операцій.

*Къ принципамъ биржевой техники нужно прежде всего отнести постоянную наличность на биржѣ группы лицъ, заинтересованныхъ въ пониженіи цѣнностей и другой группы, заинтересованной въ повышеніи биржевыхъ курсовъ. Борьба между этими группами составляетъ внутреннее содержаніе биржевой игры.*

*Всякій приходящій на биржу, всякій намѣревающийся принять участіе въ биржевой спекуляціи прежде всего долженъ самъ для себя опредѣлить—къ какой группѣ онъ примыкаетъ, т. е. связанъ ли его интересъ съ повышеніемъ курса данной бумаги, или съ пониженіемъ ея. Это первое правило.*

Само-собою разумѣется, что произвести повышательное или понижательное движеніе курса биржевой цѣнности можетъ только могущественный банкъ или компанія лицъ, въ распоряженіи которой имѣются громадныя, по цѣнности, запасы денегъ или бумаги. Лицу, дѣйствующему въ одиночку, располагающему небольшими, сравнительно, средствами остается только применить къ группѣ понижателей или повышателей, такъ какъ одно оно со своими маленькими средствами повліять на колебаніе курса не въ состояніи.

Въ повышеніи курса прежде всего заинтересованы владельцы бумаги. Государство, разумѣется, заинтересовано въ томъ, чтобы курсъ его ренты стоялъ высоко; въ томъ-же заинтересованы и всѣ общества, бумаги которыхъ котируются на биржѣ.

*Повышеніе курса можетъ быть произведено путемъ покупки бумагъ.* Мы знаемъ, что, чѣмъ больше спросъ, тѣмъ выше цѣна спрашиваемаго предмета. Этотъ законъ роста цѣны подъ вліяніемъ спроса цѣликомъ приложимъ къ биржевымъ цѣностямъ. Чѣмъ больше ихъ спрашиваютъ, тѣмъ выше ихъ

курсъ. Слѣдовательно, государство, въ лицѣ своихъ финансовыхъ агентовъ, банки, правленія обществъ и всѣ тѣ, интересы которыхъ связаны съ ними будутъ стараться о томъ, чтобы спросъ на ихъ бумаги увеличился, другими словами будутъ стараться о томъ, чтобы на эти бумаги было много *покупокъ*.

Наоборотъ—всѣ тѣ, интересы которыхъ, въ силу конкуренціи, противоположны, будутъ стараться о томъ, чтобы или требованій на эти бумаги было меньше, или, чтобы бумагъ на рынкѣ, въ предложеніи было больше. Этого можно достигнуть или путемъ отвлеченія спроса бумагъ одной категоріи и сосредоточенія его на бумагахъ другой категоріи, или путемъ продажи бумагъ, такъ какъ обиліе бумагъ предлагаемыхъ къ продажѣ неминуемо повлечетъ за собой паденіе ихъ курса.

На биржѣ все измѣнчиво, все текуче; сегодняшній покупатель завтра продавецъ—значитъ интересы его мѣняются,—но постоянный собственникъ бумаги, т. е. лицо или учрежденіе, состояніе котораго помѣщено въ данной бумагѣ безусловно и всегда заинтересовано въ томъ, чтобы курсъ ея стоялъ высоко. Лицо, впервые желающее приобрести какую либо бумагу почти всегда, почти навѣрно обратитъ свое вниманіе на ту, которая подымается въ цѣнѣ, а не на ту, курсъ которой понижается или стоитъ на одномъ уровнѣ. Этотъ психологическій законъ прекрасно учтенъ банкирами и спекуляторами профессионалами вотъ почему естественная тенденція бумагъ есть повышательная. Надобны особыя обстоятельства или въ политическомъ положеніи страны, или въ финансовомъ частнаго предпріятія, чтобы удалось съ успѣхомъ, хоть сколько нибудь въ значительной степени, играть на пониженіе.

Такая общая повышательная тенденція, связанная съ психологическимъ закономъ, заставляющимъ стремиться къ приобретенію бумаги, курсъ которой подымается, стоитъ въ извѣстномъ и временномъ противорѣчьи съ реальнымъ интересомъ. Очевидно, что выгоднѣе всего покупать тогда, когда курсъ наиболѣе низкій; это выгодно и тогда, когда въ данную бумагу хотятъ помѣстить свое состояніе и тогда, когда покупка чисто спекулятивна, т. е. дѣлается съ намѣреніемъ продать. Нужно помнить, что при обычномъ теченіи политики колеба-

нія курсовъ публичныхъ фондовъ незначительны, но нужно помнить и то, что и самыя незначительныя колебанія при громадныхъ массахъ обращающихся цѣнностей даютъ весьма осязательные результаты. Если я покупаю 10,000 4% ренты при курсѣ 80, то паденіе курса до 78 дастъ мнѣ 5.000 р. потери въ томъ капиталѣ который мнѣ нужно было затратить для покупки 10.000 руб. ренты, ибо при курсѣ въ 80 нужно было затратить 200.000 руб., а при курсѣ въ 78 нужно 195.000 руб. Этотъ примѣръ показываетъ что вовсе не надо какихъ либо политическихъ или финансовыхъ катастрофъ, чтобы на протяженіи одной недѣли или даже, скажемъ, мѣсяца потерять или приобрести 5.000 руб.

Въ приведенномъ расчетѣ взято еще сравнительно рѣзкое— *на два пуанта*, выражаясь технически—паденіе биржевого курса; паденіе на одинъ пуантъ даетъ выигрышъ или проигрышъ въ 2.500 руб. и даже паденіе всего на  $\frac{1}{2}$  пуанта все-таки кладетъ или вынимаетъ изъ кармана играющаго 1.250 рублей. При ежемѣсячной ликвидациі въ концѣ года прибыль или убытокъ играющаго можетъ сальдироваться максимумъ въ 15.000 руб. при колебаніи курса всего въ предѣлахъ одного пуанта; при девяти выигрышахъ и трехъ проигрышахъ прибыль равняется 11.350 руб., т. е. почти 6%. Принимаемая во вниманіе, что годовое колебаніе даже и для очень постоянныхъ курсахъ самыхъ солидныхъ бумагъ всегда превышаетъ два пуанта—прибыль или убытокъ достигнетъ максимумъ 15—20%<sup>0</sup>; такой % исключеніе въ торгово-промышленной сферѣ и, наоборотъ, минимальный въ биржевой при игрѣ съ самыми солидными государственными фондами.

Биржевая спекуляція, слѣдовательно, не есть дѣло случая или «счастья», а расчета; какъ именно дѣлается онъ и въ какія сдѣлки претворяется биржевая игра будетъ видно изъ послѣдующаго.

*Сдѣлка за наличныя.* Наибольшую простоту изъ всѣхъ биржевыхъ сдѣлокъ представляютъ сдѣлки за *наличныя деньги*. Однако, какъ мы увидимъ впоследствии, сдѣлки за наличныя составляютъ наименьшее количество изъ всѣхъ совершаемыхъ на биржѣ; это зависитъ во первыхъ отъ того, что по самому существу своему биржа есть кредитное учрежденіе и во вто-

рыхъ потому, что реальное количество хоть сколько нибудь солидныхъ бумагъ ищущихъ помѣщенія, переходящихъ изъ рукъ въ руки очень невелико, конечно, сравнительно.

Сдѣлки за наличныя могутъ состоять изъ покупки и потомъ продажи векселей, золота, серебра, бумагъ или изъ арбитража; арбитражъ можетъ быть или между двумя цѣнностями или между двумя рынками. При арбитражѣ двухъ цѣнностей операція состоитъ въ продажѣ одной для замѣны ея другой; арбитражъ на двухъ рынкахъ состоитъ въ покупкѣ одной и той-же цѣнности тамъ, гдѣ она стоитъ всего дешевле и продажѣ ея тамъ, гдѣ она стоитъ всего дороже.

При сдѣлкахъ за наличныя нужно избѣгать всѣхъ не вполне оплаченныхъ бумагъ и, кромѣ того, никогда не задалживать (*иммобилизировать*) всего своего капитала на покупку одной и той-же цѣнности. Вообще, какъ правило надо принять, что одна сдѣлка очень плохая операція; всегда надо заключать по крайней мѣрѣ двѣ противоположныя—съ такимъ расчетомъ, чтобы убытокъ по одной покрывался-бы прибылью по другой.

Приказъ о покупкѣ или продажѣ за наличныя можетъ быть троякаго рода: *по фиксированному курсу, по наилучшему и по среднему.*

Приказъ о покупкѣ и продажѣ дѣйствителенъ или на одинъ день его отдачи или впредь до измѣненія; обычно, въ зависимости порядковъ разныхъ биржъ, приказъ о продажѣ или покупкѣ «впредь до измѣненія» дѣйствителенъ не свыше недѣли.

При покупкѣ *лучшимъ* курсомъ будетъ наиболѣе низкій, при продажѣ, наоборотъ, наиболѣе высокій.

*Фиксированный* курсъ указывается самимъ покупателемъ или продавцемъ.

*Средній* курсъ устанавливается раздѣленіемъ высшаго и низшаго на два; если курсъ въ теченіе дня (биржи) не измѣнялся, то онъ будетъ и единственнымъ и среднимъ. Если приказъ о продажѣ или покупкѣ былъ впредь до измѣненія, то средній курсъ исчисляется, беря за дѣлителя число биржъ.

При сдѣлкахъ на наличныя, особенно если эти сдѣлки хоть сколько нибудь значительны, за временнымъ повышеніемъ, вызванномъ покупкой часто происходитъ паденіе курса покупаемой цѣнности. Такое паденіе вполне естественно

и не должно быть принимаемо за основание для продажи только—что приобретенной бумаги. Наоборотъ, часто бываетъ выгодно продолжать покупку по пониженной цѣнѣ, купивъ такое-же количество, но нѣсколько исподволь, какое было куплено по сравнительно высокой цѣнѣ. Ясно, что если было куплено 10 акцій по 500 рублей и затѣмъ еще 10 по четыреста, то средняя цѣна акціи будетъ  $\frac{9000}{20} = 450$  руб.; какъ только акція подыметъ выше 450-ти рублей ее можно перепродать уже съ выгодой, тогда какъ если-бы ограничиться покупкой по 500 рублей, то пришлось-бы дожидаться курса высшаго, чѣмъ 500. Такой способъ покупки на парижской биржѣ называется *faire une commune* или *une touenne*, т. е. *сдѣлать среднюю*.

Покупать при пониженіи нужно, какъ сказано, исподволь, дабы не превратить обнаружившуюся тенденцію къ пониженію въ повышеніе. При быстромъ или даже стремительномъ паденіи курса не покупать до того момента, когда, по своему крайнему разумѣнію, дальнѣйшаго паденія ожидать больше нельзя. Ясно, что такое «крайнее разумѣніе» и есть знаніе условій кредитноденежнаго рынка и то, что можно назвать финансовой сообразительностью.

При покупкѣ или продажѣ  $\frac{1}{2}\%$  бумаги надо обращать вниманіе на состояніе ея купоновъ, т. е. на количество ихъ; купонъ подлежащій оплатѣ въ ближайшій слѣдующій срокъ долженъ быть при ней, иначе его цѣна должна вычитаться. О вліяніи приближенія срока оплаты купоновъ на курсъ уже было сказано. Сдѣлки за наличныя сопровождаются передачей и денегъ, и бумагъ изъ рукъ продавца въ руки покупателя.

#### *Сдѣлки на срокъ.*

Подъ сдѣлкой на срокъ подразумѣваютъ такую, осуществленіе которой отстоитъ отъ момента заключенія; срокъ, раздѣляющій эти два момента можетъ быть болѣе или менѣе продолжительный. Обычно всѣ сдѣлки съ цѣнностями *ликвидируются*, т. е. приводятся въ исполненіе или разъ въ мѣсяць или два раза въ мѣсяць; дни, когда производятся исполненіе

сдѣлокъ на срокъ называются *ликвидацией*. Сдѣлки съ нѣкоторыми цѣнностями—напримѣръ на Парижской биржѣ съ французской рентой, акціями Французскаго Банка и нѣкоторыми другими—ликвидируются одинъ разъ; акціи и облигаціи частныхъ компаній ликвидируютъ сдѣлки два раза въ мѣсяць—16 и 2-го числа.

Ликвидация состоитъ, слѣдовательно, въ опредѣленіи количества проданныхъ и количества купленныхъ бумагъ той или иной категоріи. Если-бы всѣ сдѣлки совершались за наличныя, то ликвидировать было-бы почти ничего, *но дѣло въ томъ, что на биржѣ продаютъ и покупаютъ бумаги, которыхъ нѣтъ въ наличности, но которыя обѣщаютъ имѣть — продавцы — къ дню ликвидации и купить въ тотъ-же срокъ покупатели.*

*Такимъ образомъ сдѣлка на срокъ есть всегда кредитная сдѣлка, ибо она состоитъ въ обѣщаніи продать и въ обѣщаніи купить.*

Собственно говоря настоящая биржевая спекуляція начинается только съ момента появленія срочной сдѣлки, такъ какъ только она сопровождается весьма многими элементами риска и даетъ основаніе для различныхъ болѣе или менѣе сложныхъ комбинацій.

Возьмемъ, сначала, для анализа простѣйшій случай срочной сдѣлки.

*А* продалъ *В* десять акцій на 15-ое августа по цѣнѣ 400 рублей за акцію; сдѣлка произошла 10-го августа. Съ 12-го августа начинается повышеніе и къ 15-ому августа акціи поднялись до 425-ти рублей. Въ этотъ день *А.* долженъ доставить *В.* проданныя имъ ему акціи; онъ продалъ по 400 рублей—онѣ стоятъ 425 руб.—стало-быть онъ самъ долженъ заплатить за каждую акцію на 25 руб. дороже и на всей сдѣлкѣ понести убытку 250 руб. ( $25 \times 10 = 250$ ).

*А.* продалъ, не имѣя въ рукахъ акцій и, слѣдовательно, заинтересованъ въ томъ, чтобы къ сроку ихъ доставки курсъ понизился. Слѣдователь *А.* какъ *продавецъ заинтересованъ въ пониженіи курса*; за все время, остающееся отъ дня заключенія сдѣлки до дня исполненія—ликвидации—онъ будетъ играть на пониженіе или, какъ говорятъ, вести понижательную кампанію.

Какова позиция *B*, т. е. покупателя? Ясно, что прямо противоположная, т. е., что *B*, заинтересованъ въ повышеніи курса. Онъ купилъ по 400 рублей, но если его акція будетъ стоить 425 руб., то онъ получитъ тѣ 250 руб., которые потеряетъ его продавецъ. Слѣдовательно *B*. поведетъ повышательную кампанію, какъ покупатель товара, купившій его за меньшую, чѣмъ онъ можетъ стоить цѣну.

*Продажа акцій или вообще цѣнностей на срокъ при томъ условіи, что продавецъ не имѣетъ продаваемыхъ бумагъ называется бланковой продажей или, иначе à découvert.*

*II-ой видъ срочной сдѣлки.*

*A* продалъ *B* десять акцій по 400 рублей 10 августа къ ликвидациі 15-го августа. Къ этому сроку акціи повысились до 425 рублей.

12-го августа начинается повышение, которое, по его предвидѣніямъ продолжится. Пусть акція стоитъ 13-го августа 415 рублей; онъ покупаетъ десять и 15-го передаетъ ихъ своему покупателю *B*; этой операцией выкупа онъ уменьшаетъ свою потерю на 150-ть рублей. ( $15 \times 10 = 150$ .)

Если *B*, т. е. покупатель видитъ, что купленная имъ акція падаетъ въ цѣнѣ и стоитъ вмѣсто 400 руб. 380, то онъ въ качествѣ владѣльца десяти акцій можетъ перепродать ихъ на тотъ-же срокъ 15-го августа. Его потеря отъ операциі покупки исчислится въ 200 руб. ( $20 \times 10 = 200$ .)

Всѣ эти примѣры ликвидируютъ сдѣлку, съ прибылью или потерей, но биржевая операциа закончена; однако, по большей части сдѣлки оканчиваются не такъ, а путемъ ихъ отсрочки или операциі известной подъ именемъ репорта.

Въ чемъ она состоитъ? Въ продолженіи сдѣлки, почему-либо оказавшейся невыгодной.

Какъ это происходитъ?

*1-ый случай.* У покупателя *B* нѣтъ денегъ къ сроку—онъ закладываетъ купленные имъ бумаги у банкира до дня слѣдующей ликвидациі. Понятно, что за ссуду онъ платитъ известный  $\%$ , высота котораго и есть плата за репортъ, т. е. за операцию по ссудѣ денегъ.

Легко понять, что вмѣшательство въ сдѣлку двухъ лицъ третьяго—банкира—избавляетъ отъ необходимости покупателя

брать, купленные въ кредитъ бумаги, а это, въ свою очередь, позволяетъ, съ небольшимъ покрытиемъ, производить громадныя операциі.

Если у меня есть 1000 рублей, то я могу купить 1000 ренты, т. е. сдѣлать операцию въ 22,500 руб. съ 4 $\%$  рентой при курсѣ въ 90.

При малѣйшемъ повышеніи—скажемъ до 92-хъ—мой выигрышъ равняется 450 рублямъ, что, при рискѣ 1000 рублями, даетъ 45 $\%$  прибыли. Въ случаѣ пониженія къ моимъ услугамъ имѣется репортъ.

Мы уже указали, что посредствомъ выкупа или перепродажи можно уменьшить свою потерю при операциі срочной сдѣлки; совершенно логично, что отъ уменьшенія можно перейти къ уничтоженію, а отъ уничтоженія и къ выгодѣ путемъ двойной сдѣлки съ одной и той-же бумагой. Понятно, что двойная сдѣлка, т. е. одновременная позиция и покупателя, и продавца, уменьшаетъ возможную выгоду одной позиціи, но она уменьшаетъ и ея рискъ, а всякій спекулирующій долженъ имѣть въ виду не только возможную выгоду, но и уменьшеніе риска. Пояснимъ примѣромъ, указавъ предварительно на слѣдующее:

Въ сдѣлкѣ одновременной покупки и продажи спекулирующій впередъ опредѣляетъ максимумъ выигрыша. Разъ ему удалось продать дороже, чѣмъ онъ купилъ, то для него уровень ликвидационнаго курса безразличенъ, т. к. потеря по одной части операциі компенсируется выигрышемъ по другой. Пусть Павловъ купилъ 10 акцій по 400 руб. и продалъ 10 акцій по 425 руб. Его возможный выигрышъ опредѣляется въ 250 руб.; ( $10 \times 25 = 250$ ) к/к опредѣлился въ 450; какъ покупатель онъ выигрываетъ 500 руб. ( $10 \times 50 = 500$ ) какъ продавецъ онъ проигрываетъ 250 руб. ( $25 \times 10 = 250$ ) и въ общемъ итогъ его выигрышъ равенъ 250 руб. ( $500 - 250 = 250$ ). Ясно, что совпаденіе цѣны покупки или продажи съ к/к даетъ 0 по той или другой части сдѣлки, но всегда получается заранѣе предвидѣнный выигрышъ, если цѣна продажи превышаетъ цѣну покупки.

Если возможно продать дороже, чѣмъ купилъ самъ, то каково-бы ни было стояніе курса игра кончится выигрышемъ.



Чтобы сдѣлать сказанное еще болѣе яснымъ дадимъ еще два примѣра, усвоить механизмъ которыхъ нужно съ наибольшою внимательностью, т. к. двойная операція должна быть основой каждаго разсудительнаго спекулянта, строящаго расчетъ не на случаѣ, а на пониманіи.

Положимъ какой либо банкиръ, дѣйствуя за свой счетъ или по приказу кліентовъ, покупаетъ къ ближайшей ликвидаціи 200.000 4% ренты по курсу 94,20; этотъ-же банкиръ продаетъ къ тому-же сроку тѣ-же 200.000 ренты по курсу 94,25. Компенсационный курсъ (к/к) установленъ въ 94 30. Спрашивается каковъ финансовый результатъ такой двойной сдѣлки?

Какъ покупатель банкиръ заинтересованъ въ повышеніи — оно дѣйствительно произошло въ размѣрѣ 0, 10 к. на каждую сотню ренты; у него сотенъ 50.000 — слѣдовательно онъ выигрываетъ  $50.000 \times 10 = 500.000$  к. или 5.000 рублямъ. (куп. 94,20, к/к 94,30).

Какъ продавецъ онъ заинтересованъ въ пониженіи — оно не произошло т. к. к/к выше на 0,5; все пониженіе выражается въ произведеніи  $50.000 \times 5 = 250.000 = 2.500$  руб. (пр. 94,25, к/к 94,30.) слѣдовательно общая прибыль банкира равна:  $5.000 - 2.500 = 2.500$  руб.

#### *Другой примѣръ.*

Нѣкто Павловъ купилъ 20.000 4% ренты по 94,80. и продалъ тѣ-же 20.000 по курсу 95; к/к=92.

Какъ покупатель, онъ заинтересованъ въ повышеніи курса, но мы видимъ, что к/к=92 — т. е. онъ потерялъ на каждой сотнѣ —  $5.000 \times 2,80 = 14.000$  руб.

Какъ продавецъ, онъ заинтересованъ въ пониженіи — оно произошло, ибо онъ продавалъ по 95, а к/к = 92, т. е. его выигрышъ ровень  $5.000 \times 3 = 15.000$  руб.

слѣдовательно, въ результатѣ выигрываетъ 1000 рублей ( $15.000 - 14.000 = 1000$ ).

Сказаннаго достаточно, чтобы понять и сущность двойной одновременной сдѣлки и ея выгоды или невыгоды. Все зависитъ отъ курса продажи; въ случаѣ пониженія — выгода по одной части операціи покрываетъ или значительно уменьшаетъ потерю по операціи покупки. Конечно, можно и покупкой гарантировать, страховать продажу и въ зависимости отъ боль-

шей или меньшей вѣроятности повышенія или пониженія можно варьировать суммы, затрачиваемыя на понижательную или повышательную кампаніи.

Всѣ сдѣлки такого характера сальдируются разницей, а не дѣйствительной передачей фондовъ; если А продаетъ В и покупаетъ у С на одну и ту-же сумму одинаковыхъ бумагъ, то ему достаточно въ день ликвидаціи свести вмѣстѣ В и С, чтобы они взаимно ликвидировали сдѣлку, уплативъ А или получивъ съ него то, что причитается. Поэтому срочная сдѣлка есть сдѣлка на разницу если только законъ позволяетъ ее открыто.

Курсы срочныхъ сдѣлокъ всегда нѣсколько выше курсовъ сдѣлокъ за наличныя, т. к. при срочной сдѣлкѣ оказывается кредитъ, за который слѣдуетъ уплачивать %.

Разница между курсомъ за наличныя и по срочнымъ сдѣлкамъ + % за ссуду денегъ будетъ высотой репорта.

При покупкѣ 1000 руб. 4% ренты по курсу 90 надо уплатить  $250 \times 90 = 22.500$  руб.; при покупкѣ на срокъ уплатить придется всего 1000 руб., т. е. на 21.500 руб. меньше, понятно, что эта ссуда въ 21.500 руб. должна быть оплачена соотвѣтствующимъ %.

Нужно помнить, что покупатель въ кредитъ (на срокъ) имѣетъ право на полученіе по купону за все время кредита также, какъ и полный собственникъ; кромѣ того, при повышеніи курса всѣ выгоды его приходятся покупателю. Продавецъ, отдавая купонъ, получаетъ репортъ.

Репортная сдѣлка происходитъ, какъ мы знаемъ, при посредствѣ банкира. Лицо, оказавшееся въ положеніи не могущаго или не желающаго принять купленные цѣнности продать ихъ по курсу ликвидаціи банкиру и выкупаетъ ихъ по той-же цѣнѣ плюсъ репортъ. Это значитъ, что, если курсъ ликвидаціи равенъ 425 р. за штуку цѣнности, а репортъ четыремъ, то покупатель продаетъ ее за 425 р. и сейчасъ-же выкупаетъ къ сроку слѣдующей ликвидаціи за  $425 + 4 = 429$  рублей т. е. репортъ есть разница между цѣной продажи и покупки +, какъ сказано выше плата за ссуду денегъ.

Если продавецъ оказывается въ положеніи лица не могущаго доставить проданнаго въ силу повышенія, то онъ можетъ взять въ долгъ, такъ сказать, на прокатъ до слѣдующей



ликвидации, проданное количество цѣнностей, уплативъ за это депортъ. Положимъ онъ продалъ по 500 руб. акцію, а она въ день ликвидации стоитъ 505 руб. Онъ пойдетъ къ тому, кто пожелаетъ ему уступить, до слѣдующей ликвидации, данную акцію за означенную цѣну плюсъ плата за наемъ, т. е. онъ сперва покупаетъ по ликвидационному курсу и сейчасъ-же продаетъ по этой же цѣнѣ *минусъ плата за депортъ*, что и составляетъ выгоду продавца цѣнности.

Депортъ на какую-либо цѣнность явление, сравнительно, рѣдкое, обусловленное превращеніемъ сдѣлокъ на разницу въ реальные. Если-бы не было реального перехода цѣнностей изъ рукъ въ руки, то, очевидно, число проданныхъ бланковымъ способомъ цѣнностей равнялось-бы числу купленныхъ. Въ действительности нѣкоторая часть сдѣлокъ реальна, т. е. сопровождается передачей цѣнностей изъ рукъ въ руки; эта передача приводитъ къ тому, что сдѣлки не сальдируются и наступаетъ необходимость или выкупа или найма недостающимъ цѣнностей, такъ какъ для продавца необходимо сохранить позицію для понижательной кампаніи.

На практикѣ спекуляторы заинтересованы въ томъ, чтобы не обращаться къ банкиру, а найти контръ-парті, т. е. покупатель отыскиваетъ продавца и *vice versa*.

Пусть, на примѣръ, Павловъ покупаетъ на 20.000 4% ренты ср. на 15 августа по 94.40.

Другое лицо, Петровъ, продаетъ на ту-же сумму и на тотъ-же срокъ—по 94.20;  $k/k=94.30$ .

Павловъ желаетъ сохранить свою позицію покупателя и въ началѣ биржи заявляетъ: «репортирую себя къ слѣдующей ликвидации по 20 к. репорта».

Петровъ заявляетъ: репортирую себя по 25 к. репорта; средняя цѣна репорта будетъ  $22\frac{1}{2}$  к.  $\left(\frac{20+25}{2}\right)$ . Значитъ Павловъ продаетъ Петрову по 94.30 и покупаетъ у него-же по  $94.30+22\frac{1}{2}$ , т. е. сохраняетъ позицію покупателя и опять играетъ на повышение. Петровъ сохраняетъ свою позицію продавца на слѣдующую ликвидацию по курсу  $94.55\frac{1}{2}$  и продолжаетъ понижательную кампанію.

Къ слѣдующей ликвидации можетъ наступить депортъ и

Павловъ по прежнему останется покупщикомъ по ликвидационному курсу минусъ депортъ; Петровъ продавцемъ по тому-же курсу.

Можетъ наступить такая ликвидация, при которой для данной цѣнности нѣтъ ни репорта, ни депорта, а есть паритетъ, т. е. полная сбалансировка сдѣлокъ по продажѣ и покупкѣ.

Въ общемъ, слѣдовательно, при срочной сдѣлкѣ возможны шесть положеній—три для для продавца и три для покупателя; вотъ они: 1) продавецъ или долженъ доставить проданное, или 2) выкупить его, если продажа была бланковая или 3) репортировать себя съ согласія своей контръ-партіи, а если ея согласія нѣтъ, то при посредствѣ третьяго лица. (банкира).

Покупатель находится въ такомъ-же положеніи, т. е. онъ долженъ: 1) или принять купленное, или 2) перепродать его, или 3) репортировать себя.

Результатомъ всѣхъ срочныхъ сдѣлокъ къ ликвидации будетъ опредѣляться выгода капиталистовъ, т. е. лицъ, занимающихся дачей или денегъ, или цѣнностей, нуждающимся спекулянтамъ. Понятно, что при нѣкоторыхъ ликвидацияхъ деньги будутъ дороже, при другихъ, наоборотъ, будутъ дороже цѣнности; если усиленно велась повышательная кампанія, кончившаяся успѣхомъ, то всѣ продавцы по бланковой запродажѣ окажутся въ затруднительномъ положеніи, особенно, если большое количество сдѣлокъ было реально, т. е. сопровождалось передачей цѣнностей. При *твердой сдѣлкѣ на срокъ*, т. е. при такой, которая имѣетъ въ виду не разницу цѣнъ, а переходъ цѣнностей, покупатель имѣетъ право *дисконта*, т. е. доставки цѣнности, за наличныя, конечно, деньги, раньше дня ликвидации; ясно, что это право можетъ быть использовано повышателями которые, требуя доставки цѣнностей, тѣмъ самымъ повышаютъ ихъ курсъ, заставляя продавцевъ прибѣгать къ выкупу.

Срочныя сдѣлки представляютъ основу всѣхъ типично биржевыхъ сдѣлокъ; всѣ остальные вытекаютъ изъ нихъ; сами онѣ раздѣляются на *твердыя* и съ *премией*. Твердыя могутъ ликвидироваться ими путемъ реальной передачи цѣнностей, или уплатой разницы между курсами продажи, покупки и компенсационнымъ курсомъ. ( $k/k$ ).

При ясномъ пониманіи существа сдѣлки на срокъ въ ру-

какъ биржевого спекулянта находится тотъ золотой ключъ, который открываетъ всѣ секретные замочки остальныхъ биржевыхъ комбинацій и прежде всего секретъ *срочной сдѣлки съ преміей*.

### Срочная сдѣлка съ преміей.

*Сущность срочной сдѣлки съ преміей состоитъ въ томъ, что она условна въ противоположность твердой срочной сдѣлкѣ, которая связываетъ объ договаривающіяся стороны и ставитъ ихъ въ то тройственное положеніе, которое только что разяснено.*

Въ срочной сдѣлкѣ съ преміей покупатель можетъ отказаться отъ заключеннаго имъ контракта. Разумѣется, что если бы покупатель могъ отказаться просто, т. е. безъ всякаго вознагражденія продавца, то онъ никогда не нашель-бы желающаго вступить съ нимъ въ сдѣлку; но въ дѣйствительности онъ можетъ отказаться только при условіи вознаградить продавца. При какомъ условіи онъ долженъ уплатить вознагражденіе? Очевидно, тогда, когда ошибся въ расчетъ, т. е. когда покупаетъ по цѣнѣ высшей чѣмъ курсъ ликвидаціи; *если онъ отказывается, то уплачиваетъ продавцу условленное вознагражденіе, называемое преміей.*

*Такимъ образомъ премія есть вознагражденіе продавца за отказъ отъ заключенной сдѣлки. Высота преміи опредѣляется впередъ.*

Срочная сдѣлка съ преміей легко превращается въ обычную твердую сдѣлку, разъ продавецъ заявляетъ, что онъ ее удерживаетъ, т. е. желаетъ доставки купленныхъ цѣнностей въ этомъ послѣднемъ случаѣ наступаютъ всѣ послѣдствія обычной срочной сдѣлки.

*Первое слѣдствіе этой сдѣлки для покупателя состоитъ въ томъ, что онъ никогда не можетъ потерять больше, чѣмъ условился заплатить премію въ случаѣ отказа отъ сдѣлки.*

Заявленіе о томъ удерживаетъ-ли покупатель сдѣлку, т. е. превращаетъ-ли онъ ее въ твердую, или *покидаетъ премію* въ пользу продавца дѣлается наканунѣ дня ликвидаціи.

*Эта операція заявки называется отвѣтъ премій.*

Премія уплачивается за каждую сотню ренты.

*Чѣмъ меньше премія, тѣмъ по болѣе высокой цѣнѣ (курсу) будутъ покупаться цѣнности на ближайшую ликвидацію, такъ какъ тѣмъ меньше рискуетъ покупатель.*

Разность между курсомъ по твердой сдѣлкѣ и по сдѣлкѣ съ преміей называется *уклоненіемъ*. Если курсъ твердой сдѣлки равенъ 500, а сдѣлки съ преміей 510 при преміи въ 20, то разность между 510 и 500 будетъ уклоненіемъ. Технически сдѣлка съ преміей пишется такъ: *510/20*. Если премія равна 10, то курсъ повысится и будетъ *520/10*. Ясно что уклоненіе т. е. величина разности подчиняется закону спроса и предложенья, т. е. оно тѣмъ выше, чѣмъ больше желающихъ заключить этого рода сдѣлки и тѣмъ ниже, чѣмъ ихъ меньше. При нормальномъ теченіи дѣлъ, чѣмъ ближе срокъ ликвидаціи, тѣмъ меньше уклоненіе, т. к. тѣмъ яснѣе движеніе курсовъ, значить меньше риску.

Смыслъ сдѣлки съ преміей заключается въ томъ, чтобы уменьшить рискъ, не ограничивая возможной прибыли. Самособою разумѣется, что операція для покупателя остается типичной сдѣлкой, преслѣдующей повышеніе курсовъ тѣхъ цѣнностей, съ которыми заключаются сдѣлки, этого рода. При значительныхъ колебаніяхъ курса одно и то-же лицо должно заключить цѣлый рядъ продажъ и покупокъ. Тотъ, кто предвидитъ пониженіе будетъ продавать твердо, покупая съ преміей и считывая, конечно, какъ величину уклоненія, такъ и высоту преміи. Во время повышательнаго движенія сдѣлка съ преміей дастъ въ результатѣ значительныя, а иногда и громадныя выгоды.

Когда наступаетъ моментъ, въ который выгодно покинуть премію продавцу, т. е. отказаться отъ сдѣлки, не обращать ее въ твердую т. е. не требовать доставки цѣнностей?

Очевидно тогда, когда *курсъ ниже цѣны покупки — минусъ премія*.

Если акція куплена за 250/10, то покупка обходится въ 240; если *k/k* выше 240, то сдѣлка переводится въ твердую, если ниже, то отъ нея отказываются, покидая премію. Тотъ курсъ, который равенъ курсу покупки минусъ премія будетъ служить границей, опредѣляющей или выгоду превращенія сдѣлки въ твердую, или выгоду отказа, т. е. уплату преміи.

Такъ какъ отвѣтъ долженъ быть данъ наканунѣ, то по-

нятно, что на слѣдующій день къ моменту установки курса *ответа*— $k/k$  для сдѣлокъ съ преміей—всѣ заинтересованныя лица дѣлаютъ все зависящее отъ нихъ, чтобы добиться выгоднаго для нихъ курса, т. е. покупатели употребятъ всѣ усилія для повышенія, продавцы для пониженія.

Если твердая сдѣлка на срокъ открываетъ дорогу настоящей биржевой спекуляціи, то сдѣлка съ преміей и есть апогей этой спекуляціи; она дѣйствительно рождаетъ ажютажъ и можетъ привести къ созданію фиктивного состоянія рынка.

При сдѣлкѣ съ преміей покупатель рискуетъ только ея размѣромъ—т. е. онъ ограниченъ въ своей возможной потерѣ; продавецъ, наоборотъ, ограниченъ въ своей прибыли, т. к. она никогда не можетъ быть выше суммы преміи; поэтому становится продавцемъ въ этого рода сдѣлкѣ можно только при условіи почти полной убѣжденности ими въ неизмѣнности курса или въ его неминуемомъ паденіи. Впрочемъ, и покупатель играетъ на повышение съ болѣею осторожностью, чѣмъ при твердой сдѣлкѣ, такъ какъ ему съ самаго начала не приходится повышать курса. Рискъ для продавца преміи, играющаго à découvert достигаетъ максимума ажютажа и азарта, ибо въ случаѣ превращенія сдѣлки въ твердую для него нѣтъ возможности доставить проданныя цѣнности.

Сдѣлаемъ нѣсколько примѣровъ, чтобы овладѣть механизмомъ расчета сдѣлки съ преміей:

Павловъ купилъ 100 акцій по 100 руб. съ преміей въ десять (100/10). Въ день ликвидаціи курсъ равенъ 110.

Десять премій Павловъ уплатилъ-бы въ случаѣ неудачи операціи, но операція удалась, т. к. произошло повышение, слѣдовательно этихъ 10-ти рублей онъ не уплатитъ и ему акція обходится въ 100; (100—10) ея курсъ равенъ 110—; при такомъ курсѣ, понятно, онъ требуетъ доставки акцій, т. к. можетъ тотчасъ-же перепродать ихъ по той-же цѣнѣ. Онъ превращаетъ сдѣлку съ преміей въ твердую и выигрываетъ на каждой акціи по 10 руб. (110—100=10).

Превративъ сдѣлку въ твердую, онъ можетъ и репортировать себя на слѣдующую ликвидацію, занявъ свою прежнюю позицію уже въ качествѣ твердаго покупателя, если рассчитываетъ на дальнѣйшее повышение.

Въ случаѣ паденія  $k/k$  ниже курса покупки минусъ премія расчетъ заставитъ уплатить именно премію — объ этомъ уже было сказано и это ясно.

Павловъ можетъ быть одновременно и покупщикомъ и продавцомъ, дѣйствуя слѣдующимъ образомъ:

Онъ покупаетъ 100 акцій по 100/10 на 15-ое августа; 10-го августа акціи подымаются до 140; онъ продаетъ ихъ на 15-ое—же по 140; 15-го августа  $k/k$  установленъ въ 130.

Каковъ результатъ этой двойной операціи.

Какъ покупатель онъ выигрываетъ на  $130-100=30$  рублей на каждую акцію или 3000 на сто.

Какъ продавецъ по 140 онъ выигрываетъ по 10-ти на каждую акцію, (140—130=10) т. е. еще 1000 руб.; (100×10=1000) общій его выигрышъ равенъ 4.000 руб. (3000+1000=4000).

Если по одной операціи онъ выигрываетъ по другой проигрываетъ, то, разумѣется, окончательный результатъ опредѣлится разностью выигрыша и проигрыша; *какъ общее правило покупатель съ преміей долженъ отказываться отъ сдѣлки, если курсъ ответа ниже границы преміи и удерживать сдѣлку, превращая ее въ твердую, если онъ выше.*

Положеніе продавца какъ разъ обратное съ возможностью выкупа и репорта, какъ и продавца при твердой сдѣлкѣ.

Таковы основы и простѣйшія комбинаціи при сдѣлкахъ твердо-срочныхъ и срочно-премированныхъ. Биржевая спекуляція не ограничивается этими сдѣлками и вноситъ въ нихъ различныя комбинаціи болѣе сложнаго характера, которыя мы разсмотримъ въ слѣдующихъ параграфахъ. Однако, основной сдѣлкой является описанная и всѣ остальные являются лишь вариацией. Эти варьированныя сдѣлки различны на разныхъ биржахъ, т. е. на Парижской, Лондонской, Берлинской, Вѣнской, Петербургской, тогда какъ основная сдѣлка одинакова для всѣхъ европейскихъ и для американскихъ биржъ.

#### Комбинаціи биржевыхъ сдѣлокъ.

Обычныя комбинаціи, практикующіяся на европейскихъ биржахъ могутъ быть сведены къ слѣдующимъ: 1) *твердо*

противъ преміи; 2) премія противъ твердо (обратная операція); 3) премія противъ преміи и 4) стеллажъ.

Раньше разсмотрѣнія этихъ комбинированныхъ сдѣлокъ разсмотримъ нѣкоторыя комбинаціи, которыя возможны въ томъ случаѣ, когда играющій обладаетъ цѣнностями, а не спекулируетъ *à découvert*.

Къ такимъ операціямъ прежде всего надо отнести *арбитражъ* съ цѣнностями одного и того-же общества, но купоны которой оплачиваются разновременнo. Это значитъ слѣдующее: какое нибудь общество выпускаетъ облигаціи, купоны которыхъ оплачиваются 1-го января и 1-го іюля; потомъ это общество дѣлаетъ второй облигаціонный заемъ и купоны облигацій II-го займа оплачиваются 20-го марта и 20-го сентября. При наличности такихъ облигацій возможна слѣдующая арбитражная сдѣлка:

Нормально курсъ облигаціи, купонъ которой оплачивается раньше котируется выше на половину цѣны купона, т. е. если ближайшій купонъ равенъ 4 р. то къ курсу прибавляется 2 р., т. е. если курсъ облигаціи II-го займа равенъ 400 руб., то облигація I-го займа будетъ стоить, 398 рубл. Допустимъ, что, въ силу разныхъ обстоятельствъ, курсъ облигаціи I-го займа равенъ 396. Для собственника облигаціи II-го займа 15-го февраля выгодно продать свою облигацію и купить облигацію I-го займа, т. к. онъ разницу положить въ карманъ; правда, сразу онъ получитъ нѣсколько меньше, чѣмъ цѣна купона, но за то въ срокъ полученія по купону I-го займа къ этой разницѣ онъ прибавитъ цѣну купона. Такую операцію можно продѣлать четыре раза въ годъ.

Второй видъ арбитража можетъ быть продѣланъ съ разными цѣнностями, курсъ которыхъ, приблизительно, одинаковъ; когда разность курсовъ нѣсколько превышаетъ нормальную, то можно продать повысившуюся и купить опустившуюся. И эту операцію можно продѣлать нѣсколько разъ въ году.

Третій видъ—это покупка выигрышныхъ билетовъ послѣ тиража розыгрыша и продажа передъ нимъ. При сколько нибудь значительной суммѣ, затраченной на эту операцію можно быть безусловно увѣреннымъ, что она принесетъ гораздо боль-

ше, чѣмъ проблематическій выигрышъ, т. к. и эту операцію можно продѣлать четыре раза въ годъ.

Крайне выгодно купить за наличныя и продать съ преміей, высчитавъ хорошенько уклонъ. Если премія принимается, то доставляются цѣнности и выигрывается уклонъ; если премія покидается ее получаютъ и сохраняютъ цѣнности.

*Примѣръ:* Павловъ въ іюлѣ покупаетъ 4.000 4% ренты за наличныя по 95, т. е. уплачиваетъ 95.000 руб.

Онъ перепродаетъ по курсу 95.60/50 въ августѣ. Затѣмъ дожидаетъ отвѣта премій; если ему придется доставить цѣнности по этому курсу, то онъ выигрываетъ 600 руб. (95.600—95.000=600); если премія оставляется въ его пользу, то онъ, опять-таки, выигрываетъ, хотя и нѣсколько меньше именно 500 руб. (95.500—95.000=500.)

Эту операцію Павловъ можетъ повторить двѣнадцать разъ, т. е. можетъ выиграть 7200, если каждый разъ отъ него потребуютъ передачи цѣнностей; если онъ каждый разъ получитъ премію, то его выигрышъ равенъ 6000 руб. плюсъ четыре тысячи %/о, т. е. 10000 руб.

Такой выигрышъ онъ можетъ реализовать безъ всякаго риска для себя, т. е. безъ всякаго дополнительнаго риска, кромѣ соединеннаго съ внутренней цѣнностью той бумаги, съ которой спекулируютъ; этотъ рискъ всегда минимальный, т. к. для сдѣлокъ за наличныя не одинъ разсудительный спекулянтъ не будетъ приобрѣтаетъ никакихъ другихъ бумагъ, кромѣ имѣющихъ максимумъ гарантіи ихъ солидности. Нужно имѣть въ виду три, четыре солидныхъ бумаги, слѣдить за ихъ курсомъ и продѣлывать описанную комбинацію то съ той, то съ другой изъ нихъ, смотря по расчету, по предвидѣніямъ ихъ возможнаго повышенія или пониженія.

Наконецъ, располагая или деньгами, или цѣнностями можно практиковать арбитражъ между сдѣлкой за наличныя и срочной. Курсы по сдѣлкамъ за наличныя очень часто выше курсовъ срочныхъ, слѣдовательно бумага продается за наличныя и выкупается на срокъ. При ликвидациі, бумаги, купленные при срочной сдѣлкѣ, принимаются; разность курсовъ наличной сдѣлки и срочной составляетъ выгоду; нужно, чтобы она была довольно значительна, т. к. иначе кур-

тажъ поглотить всю выгоду. По существу это сдѣлка представляетъ косвенный репортъ; при неизмѣннй цѣнностей, но съ деньгами можно продѣлать эту-же операцію, т. е. продать за наличныя, купить на срокъ и дисконтировать, дабы имѣть возможность доставить цѣнности въ срокъ; доставивъ—получить деньги, затраченныя для дисконта.

Въ общемъ, сдѣлки съ наличными цѣнностями или за наличныя деньги исчерпываются разобранными пятью случаями.

Слѣдующей комбинированной сдѣлкой будетъ: *твердо противъ преміи*. Она состоитъ въ томъ, что *покупается твердо* известное число цѣнностей и продается съ преміей тоже число. Эта сдѣлка не представляетъ никакого риска, и состоитъ въ слѣдующемъ:

*Павловъ покупаетъ* 100 акцій по 100 руб. и продаетъ 100 акцій по 110/10. Очевидно, что его прибыль ограничена 1000 руб., но, въ случаѣ оставленія преміи онъ выигрываетъ также 1000 руб.

*Еще примѣръ:* Павловъ покупаетъ на 4.000 руб. 4% ренты по 93. и одновременно продаетъ 4000 р. 4% по 93.30/50.

Его прибыль ограничена 300 руб. ( $30 \text{ к.} \times 1000 = 300 \text{ р.}$ ); противъ паденія онъ застрахованъ въ размѣрѣ 50 к. съ сотни ренты, слѣдовательно онъ потеряетъ только въ такомъ случаѣ, если рента опустится ниже 92 50. Чѣмъ меньше премія и выше продажная цѣна, тѣмъ выше его выигрышъ, но тѣмъ меньше размѣръ страховки отъ пониженія, т. е. тѣмъ быстрее наступаетъ проигрышъ. Если премія 25, то онъ покупщикъ при курсѣ 92.75; если премія 10, то при к. 92,90; за то и выигрышъ его послѣдовательно возрастаетъ съ 300 до 500 и до 750 руб.

Нужно помнить, что разъ Павловъ продалъ у него есть покупщикъ, заинтересованный въ повышеніи и играющей на него, т. е. играющей въ его пользу по первой части сдѣлки; конечно, Павлову неизвѣстно сколько такихъ сдѣлокъ заключено, но чѣмъ ихъ больше, тѣмъ меньшую премію онъ можетъ назначить.

При наличности денегъ или цѣнностей, чтобы мочь доставить ихъ въ случаѣ требованія, эта сдѣлка крайне выгодна и не рискованна; повышеніе ведетъ къ прибыли въ указанныхъ размѣрахъ разности курса продажи и покупки. Въ общемъ,

это сдѣлка на повышеніе.—Если количество проданнаго съ преміей удваивается, утраивается и т. д. противъ количества, купленнаго твердо, то рискъ противъ пониженія уменьшается, но начинается рискъ повышенія, т. е. обязательства доставить цѣнности, въ то время, какъ выигрышъ ограничивается разностью курсовъ продажи и покупки. Такимъ образомъ, сначала будетъ поглощена прибыль, проистекающая изъ разницы цѣнъ покупки и продажи, а потомъ начнется уже чистый убытокъ.

Этотъ моментъ наступитъ тотчасъ-же, какъ только выгода, полученная съ сотни ренты или со штуки акціи, прибавленная къ курсу продажи достигнетъ ликвидационнаго курса, т. е., если, на примѣръ, курсъ покупки 101,70 курсъ продажи 102,60, то убытокъ начнется при курсѣ 103,40. ( $102,60 + +.80 = 103,40$ .)

*Комбинація съ преміей противъ твердо.*

Въ этой комбинаціи Павловъ покупаетъ съ преміей противъ продажи твердо. Ясно, что это комбинація преслѣдуетъ пониженіе съ возможностью ограниченной потери въ случаѣ неудачи, т. е. если наступитъ повышеніе.

Павловъ покупаетъ съ преміей, т. е. онъ по первой части былъ-бы заинтересованъ въ томъ, чтобы курсъ повысился, такъ какъ онъ могъ-бы тотчасъ-же перепродать по этому повышенному курсу. Такъ онъ и поступилъ бы, если-бы онъ не былъ заинтересованъ второй частью своей одновременной съ покупкой продажей. Но онъ заинтересованъ и при томъ такъ, что по второй части онъ твердый продавецъ по курсу имъ самимъ указанному. Какъ продавецъ онъ обязанъ доставить цѣнности, чтобы доставить ихъ, онъ долженъ купить ихъ. Но разъ онъ долженъ купить—ему надо, чтобы курсъ стоялъ ниже. Какъ покупатель по первой части операціи онъ, въ случаѣ отказа рискуетъ размѣромъ своей преміи, т. е., если онъ покупаетъ 4.000 4% ренты по курсу 102.60/50, онъ можетъ максимумъ потерять 500 руб. Въ виду ограниченія потери по первой части операціи его интересъ состоитъ въ томъ, чтобы курсъ понизился отъ чего и вся сдѣлка принимаетъ характеръ сдѣлки на пониженіе.

При какихъ условіяхъ сдѣлка дастъ выигрышъ?

Если онъ удерживаетъ первую часть сдѣлки, то, очевидно, что онъ превращаетъ ее въ твердую и потеря его ограничивается разностью курсовъ покупки и продажи, умноженной на число единиц (штукъ) цѣнностей или на число сотенъ ренты, при чемъ потеря, проистекающая изъ повышения курса по второй части компенсируется выигрышемъ по первой.

Если-бы курсъ покупки былъ 102.60, курсъ продажи 101.80, то его убытокъ при твердой сдѣлкѣ выразался-бы въ 800; но первая часть сдѣлки условна, онъ можетъ отказаться отъ нея, т. е. ограничить потерю по ней въ 500. (102.60/50.)

По второй части прибыль неограничена и начнется съ момента превышенія убытка въ 500. Этотъ моментъ начнется съ паденія курса до 102 10. Почему? Да потому-что при этомъ курсѣ убытокъ достигаетъ преміи и при 102 былъ-бы больше ея (600.). Ясно, что паденіе курса до 103 и ниже начнетъ приносить выгоду, сперва равную высотѣ покинутой преміи, а потомъ и превышающую ее.

Эту сдѣлку можно усложнить комбинаціей, извѣстной на Парижской биржѣ подъ именемъ сдѣлки à cheval (сѣсть верхомъ). Она состоитъ въ томъ, чтобы одновременно поставить себя въ положеніе заинтересованнаго и въ пониженіи и въ повышеніи; для этого нужно купить съ преміей двойное, тройное, вообще кратное количество ренты по сравненіи съ продаваемой.

*Примѣръ.* Павловъ покупаетъ 8.000 4% ренты по курсу 102.60/50 и продаетъ 4.000 такой-же ренты по к. 101,80. Ясно, что повышение можетъ быть для него выгодно, основываясь на только что сказанномъ, тогда, когда курсъ по первой части сдѣлки установится въ 103.40, (102.60+80=103.40.) т. е. тогда, когда первая часть операціи, превращенная въ твердую, покроетъ убытокъ по второй, а это и наступитъ при указанномъ курсѣ.

Пониженіе станетъ выгодно, когда его прибыль, сравнявшись съ покинутой преміей, превыситъ ее; этотъ случай наступитъ, очевидно, тогда, когда оно будетъ въ два раза большимъ, чѣмъ въ первомъ примѣрѣ, т. е. 1 рубль. (50 к.+ +50 к.=1 руб.); стало-быть выгодный курсъ пониженія будетъ 100.80 (101.80—50+50=100.80.)

Такъ какъ курсъ въ 103.40 есть предѣлъ, то вся операція должна быть направлена на его достиженіе; если повышение не удастся, то двойная энергія направляется на пониженіе въ цѣляхъ достиженія выгоднаго курса.

И первую и вторую комбинацію можно расчленивъ во времени, т. е. къ ближайшей ликвидаціи играть на повышение, заключая къ слѣдующей сдѣлку на пониженіе, т. е. прибѣгая къ репорту по одной изъ частей сдѣлки. Ясно и то, что сдѣлки съ преміей противъ твердо представляють контръ-партію (какъ-бы контръ-мину) сдѣлокъ твердо противъ преміи.

*Сдѣлка преміи противъ преміи состоитъ въ слѣдующемъ.*

Мы уже говорили, что курсъ какой либо цѣнности котированной по срочнымъ сдѣлкамъ, тѣмъ выше чѣмъ меньше премія. Если Павловъ покупаетъ ренту по к. 102.60/50, то при преміи въ 25 онъ можетъ продать ее, приблизительно за 102.75. Понятно, что при превращеніи обѣихъ половинъ комбинаціи въ твердыя получится для Павлова, купившаго у Петрова и одновременно продавшаго ему-же то-же количество, прибыль въ 150 (предполагается, какъ всегда покупка 4.000 4% ренты).

Если покинута только вторая часть операціи, т. е. операція съ болѣе слабой преміей, то что получится?

Онъ получить эту премію, т. е. 250, но потеряетъ по первой части операціи будетъ, напримѣръ, 102.45, то по первой части операціи онъ потеряетъ 150 и въ окончательномъ счетѣ выиграетъ 100 (250—100). При к. въ 102.40 онъ выиграетъ только 50; при к. въ 102.30 онъ ни въ выигрышѣ, ни въ проигрышѣ; при к. въ 102.25 онъ терять 100, при к. 102.10 онъ терять 250. Больше этого онъ терять не можетъ, потому, что онъ уплатитъ премію въ 500 и получитъ въ 250.

Такимъ образомъ вся сдѣлка ограничена впередъ опредѣленной величиной или прибыли или потери; величина эта зависитъ отъ величины разности премій покупки и продажи, но разъ она установлена, то и потеря или прибыль опредѣлены впередъ. Положеніе Петрова въ этой сдѣлкѣ, по ходу разсужденія, то-же самое, но то, что выгодно для Павлова, то невыгодно для Петрова: онъ покупаетъ малую премію и про-

дасть большую, т. е. въ то время, какъ Павловъ реализуетъ, по счету баланса, первую прибыль онъ потерю; онъ тоже или выигрываетъ 500 и теряетъ 250, или выигрываетъ 250 и теряетъ 500 — значитъ и онъ ограничиваетъ свои и потерю и выигрышъ также и въ томъ-же размѣрѣ, что и Павловъ.

Въ сдѣлкѣ, именуемой *стеллажъ* на лицо имѣются продавецъ стеллажа и покупатель его. *Покупщикъ стеллажа долженъ къ определенному сроку заявить продавцу его о своемъ намереніи продать или купить определенное впередъ количество цѣнностей.*

Сдѣлка стеллажъ практикуется не на всѣхъ биржахъ, а только на такихъ, на которыхъ и продавецъ, уплачивая известную премію, можетъ отказаться отъ заключенной сдѣлки. На Парижской биржѣ продавецъ всецѣло зависитъ отъ покупателя, т. е. только покупатель можетъ превращать сдѣлку въ твердую или отказываться отъ нея, уплачивая премію. На биржахъ Лондонской и Берлинской и продавецъ получаетъ права отказа за уплату преміи. Такимъ образомъ, стеллажъ образуетъ двойную премію — *put and call* въ Лондонѣ — *Woehler* и *Steller* въ Берлинѣ. *Woehler* или покупатель по курсу плюсъ премія, или продавецъ минусъ премія; уклонъ (разность) между двумя крайними курсами представляетъ изъ себя двойную премію.

Въ сдѣлкѣ, гдѣ Павловъ покупаетъ съ преміей въ два раза больше, чѣмъ продаетъ, мы знаемъ каковъ былъ минимумъ повышения курса, при которомъ ему было выгодно быть покупщикомъ и минимумъ паденія, при которомъ ему выгодно было продавать. Возьмемъ тотъ-же числовой примѣръ:

Павловъ покупаетъ 8.000 4% ренты по 102.60/50; продаетъ 4.000 твердо по 101.80; въ случаѣ отказа отъ сдѣлки, т. е. уплаты преміи по первой части операціи, курсъ долженъ быть въ 100.80; въ случаѣ удержанія первой части операціи курсъ долженъ быть минимумъ 103.40. Если-же онъ купилъ стеллажъ, т. е. право быть или покупателемъ по 103.40 или продавцемъ по 100.80, то нормальный для него курсъ долженъ быть въ 103.40/100.80, т. е. разность курсовъ при стеллажѣ должна быть такая-же, какъ и разность при покупкѣ двойной преміи при чемъ теоретически разность премій тѣмъ больше, чѣмъ премія меньше и срокъ дальше; какъ всегда, законъ

спроса и предложенія нѣсколько отклоняетъ реальную разность отъ теоретической.

Операція стеллажа для покупателя выясняется слѣдующимъ образомъ.

Всякое значительное повышение, т. е. сверхъ курса въ 103.40 превращаетъ его въ покупателя, т. е. лицо удерживающее сдѣлку первой части; всякое значительное пониженіе, т. е. паденіе ниже курса въ 100.80 превратитъ его въ продавца; въ обоихъ этихъ случаяхъ онъ реализуетъ выгоду, если курсъ твердо былъ въ моментъ заключенія сдѣлки 101.80.

Эта сдѣлка практикуется тѣми, которые пользуются колебаніями курсовъ, но не сами создаютъ ихъ, не ведутъ за собой рынокъ цѣнностей. Потеря ихъ ограничена, при указанныхъ курсахъ, въ 1.300 руб., такъ какъ, если курсъ объявленъ въ 102.10 то все равно купить или продать — потеря не измѣнится, оставаясь равной 1.300 руб.; свыше этого курса играющій потребуетъ уже доставки купленного и хотя еще будетъ терять, но уже меньше и, наконецъ, какъ было сказано, при курсѣ въ 103.40 его проигрышъ и выигрышъ балансируются, открывая дорогу, при дальнѣйшемъ повышеніи, къ чистому выигрышу.

Такимъ образомъ при стеллажѣ важнее определенныи низкій или высокий курсъ — оба они ведутъ къ выигрышу, проигрышъ получается только при незначительномъ колебаніи курсовъ между предѣльнымъ къ повышенію, которое даетъ выигрышъ и предѣломъ къ пониженію, послѣ котораго тоже начинаетъ реализоваться выгода. Такъ какъ покупатель стеллажа имѣетъ право выбора, т. е. можетъ быть и продавцомъ, и покупателемъ, то онъ и долженъ рассчитать, какая изъ позицій ему менѣе убыточна, если ликвидационный курсъ къ послѣднему моменту заявленія указываетъ на то, что онъ не останется въ предѣлахъ колебанія двухъ минимумовъ — повышения и пониженія — дающихъ выгоду.

Понятно, что контръ-партія, т. е. лицо продавшее стеллажъ, стоитъ въ обратномъ отношеніи къ покупщику; прибыль первого — убытокъ второго и обратно съ тою, однако, разницею, что для него выгодны не рѣзкія колебанія курсовъ за предѣлы минимальнаго пониженія или повышенія, а малыя въ этихъ предѣлахъ; потеря покупщика въ этихъ предѣлахъ — его выгода.

Описанныя сдѣлки исчерпываютъ комбинаціи на повышение и пониженія, такъ какъ всѣ остальные не имѣютъ непосредственнаго вліянія на установку курсовъ. Можно покупать съ малой преміей и продавать съ удвоенной, что гарантируетъ отъ потери въ случаѣ пониженія и даетъ прибыль въ случаѣ повышения, т. к. покупается съ малой преміей вдвое по сравнению съ количествомъ продаваемымъ съ большой. Съ большимъ количествомъ цѣнностей можно покупать въ четыре раза больше, чѣмъ продавать, при чемъ продажа дѣлается твердо, а покупка съ преміей. Сдѣлка такого рода рассчитываетъ на повышение, но если происходитъ очень сильное пониженіе, то и въ этомъ случаѣ она оканчивается выигрышемъ.

*Возьмемъ примѣръ:* Павловъ покупаетъ 80.000 4% ренты по к. 93.30/50 и продаетъ твердо 20.000 такой-же ренты по 93. Ясно, что при курсѣ въ 93.40 онъ не выигрываетъ, не проигрываетъ, но если курсъ повышается, то на каждые десять пуантовъ повышения, спекулянтъ выигрываетъ 1.500 руб. Курсъ максимальной потери будетъ 92.80, при которомъ онъ теряетъ 9.000. Очень сильное пониженіе приведетъ опять къ выигрышу; такъ, предположимъ, что курсъ упалъ на 2 п. что получится?

Какъ покупатель онъ теряетъ по первой части операцию свою премію — платить ее — 10.000, какъ продавецъ выигрываетъ 10.000 ( $5.000 \times 2 = 10.000$ ) т. е. не выигрываетъ и не проигрываетъ; ясно, что при дальнѣйшемъ пониженіи онъ выигрываетъ.

При сдѣлкахъ, комбинированныхъ, на пониженіе спекулянтъ страхуетъ себя преміей отъ повышения, т. е. въ случаѣ повышения онъ удерживаетъ сдѣлку — 1-ую часть — и ея прибылью покрываетъ потерю второй части. Страховка отъ потери, т. е. ея максимумъ опредѣляется разностью между курсомъ покупки преміи и курсомъ твердо проданной второй части операцию. Если курсъ опускается ниже проданнаго курса минусъ размѣръ преміи, то спекулянтъ покидаетъ первую часть операцию, т. е. уплачиваетъ премію и реализуетъ прибыль по второй части — продажѣ; значитъ, — прибыль тѣмъ больше, чѣмъ ниже курсъ выкупа, т. е. выгода при пониженіи неограничена, а потеря при повышеніи опредѣлена впередъ.

Отъ ликвидаціи до ликвидаціи движеніе курсовъ можетъ мѣняться неоднократно, т. е. сперва можетъ обнаружиться повышательная тенденція, затѣмъ понижательная или обратно. Опытный спекулянтъ можетъ воспользоваться этимъ промежутоккомъ для усиленія или ослабленія первоначально заключенныхъ сдѣлокъ. Такія коррективныя или самостоятельныя сдѣлки, слѣдующія за первоначальными заключать легче, т. к. чѣмъ ближе срокъ ликвидаціи, тѣмъ яснѣе положеніе рынка и только при событіяхъ или совершенно непредвидѣнныхъ, или при условіи, что одну изъ главныхъ партій, игравшихъ на повышение или пониженіе, что-либо внезапно лишило возможности довести до конца предпринятую кампанію можетъ наступить такое состояніе рынка, при которомъ промежуточные сдѣлки окажутся бесполезными.

Уже было упомянуто о томъ, что каждая изъ описанныхъ сдѣлокъ можетъ быть распределена такъ, что одна ея часть имѣетъ въ виду ближайшую ликвидацію, другая слѣдующую за ближайшей. Разумѣется, что преміи для послѣдующихъ ликвидацій оплачиваются дороже и сами по себѣ, и въ зависимости высоты репорта. На основаніи закона измѣненія высоты премій въ зависимости близости или отдаленности ликвидаціи развилась особая сдѣлка, называемая на Парижской биржѣ *l'échelle de primes* — *скала премій*.

Сущность такой сдѣлки состоитъ въ использованіи разности премій. *Напримѣръ:* Павловъ продаетъ въ началѣ мѣсяца 10 акц. по 2500/20 и выкупаетъ ихъ къ концу по 2495/10; при удержаніи сдѣлокъ, онъ получаетъ 50 руб., если обѣ преміи покинуты онъ получитъ 100 руб., т. е. разность между преміями, умноженную на число штукъ акцій.

Павловъ не заинтересованъ въ повышеніи или пониженіи курса цѣнностей, съ которыми онъ оперируетъ, но каждую минуту заинтересованъ въ колебаніяхъ курсовъ, чтобы использовать ихъ путемъ покупки или продажи то повышенныхъ, то пониженныхъ премій. На рынкѣ въ каждый данный моментъ есть излюбленная спекуляціей цѣнности, курсъ которыхъ колеблется именно въ силу такой любви — съ этими-то цѣнностями и начинаетъ спекулировать тотъ, кто желаетъ извлечь выгоду изъ разности премій. Обычно начинаютъ спекуляцію



съ покупки твердо противъ продажи двойного количества съ преміей. Игра на разность премій, при условіи покупки твердо и продажи двойного количества съ преміей должна начаться только тогда, когда курсы колебанія перейдутъ тѣ предѣлы, — вверхъ или внизъ — которые сами по-себѣ обезпечиваютъ выигрышъ. Для подробнаго ознакомленія съ этой операціей, доступной профессиональному спекулянту не покидающему биржу ни на одно мгновеніе, возьмемъ примѣръ, разработанный Мариничемъ.

Операція начинается съ того, что Павловъ покупаетъ 250 акцій по 630 твердо и продаетъ 500 тѣхъ-же акцій по 660/20, т. е.

покупаетъ: 250 по 630 твердо { ликвидациі 2 іюля.  
продаетъ: 500 » 660/20 { отвѣтъ премій 30 іюня.

Сущность и механизмъ этой операціи намъ извѣстенъ, т. е. мы знаемъ что наиболѣе выгодный курсъ для Павлова, дающій максимумъ прибыли въ 12.500 руб., будетъ 640, т. к. по этому курсу онъ получитъ 10.000 преміи по второй части операціи и 2.500 отъ продажи 250 акцій на десять рублей дороже, чѣмъ купилъ. Кромѣ того, мы знаемъ, что выгода всей операціи, болышая или мѣньшая, будетъ реализоваться до тѣхъ поръ, пока пониженіе не превыситъ 40 рублей на штуку акціи или повышеніе не превыситъ 60 руб., слѣдовательно, страховка Павлова противъ повышенія или пониженія измѣряется 100 руб.; (60 + 40) при колебаніяхъ курсовъ, не выходящихъ за эти предѣлы онъ отъ потери обезпеченъ. Но спекуляція овладѣла данной цѣнностью — значитъ курсы ея размахиваются внизъ и вверхъ очень значительно; при курсѣ въ 590 начинается проигрышъ также какъ и при курсѣ свыше 690; въ продолженіе мѣсяца, отдѣляющаго Павлова отъ конца сдѣлки, курсъ упалъ, положимъ до 615 — что онъ дѣлаетъ для защиты своего интереса противъ паденія? Онъ продаетъ 250 акцій, купленныхъ по 630 и по первой части сдѣлка кончается потерей въ 3.750 руб.; онъ остается бланковымъ продавцемъ 500 акц. по 660/20 и покрываетъ продажу покупкой 500 по курсу въ 640/5. (Премія будетъ больше или меньше, какъ мы знаемъ, въ зависимости курса твердо къ этому моменту и

близости ликвидаціи). Этимъ положеніемъ онъ обезпечиваетъ выигрышъ каково-бы ни было состояніе курсовъ при ликвидаціи, ибо его положеніе слѣдующее:

	Предѣлъ преміи.	Сумма преміи.
покупаетъ: 500 по 640/5 . . .	635	2.500
продаетъ: 500 » 660/20 . . .	640	10.000

Какъ разрѣшится это положеніе?

Если курсъ ликвидаціи равенъ 640, то и купленная и проданная преміи удерживаются, а выигрышъ равенъ разности 20, (660—640=20) умноженной на 500=10.000; въ началѣ онъ проигралъ, при продажѣ 250 уплаченныхъ по 630, 3750 — слѣдовательно въ итогѣ онъ выигрываетъ 6.250 р. (10.000—3.750=6.250). Если курсъ ниже 635, то преміи будутъ покинуты и Павловъ выиграетъ 7.500—3.750=3.750

Если курсъ ликв. равенъ 637.50 онъ удержитъ покупку и перепродаетъ; потерявъ по 2.50 на акцію, т. е. 1250 руб., но по второй части получить 10.000 преміи или, въ окончательномъ итогѣ, получить 8.750 руб. прибыли.

Чтобы безошибочно ориентироваться въ измѣненіяхъ курсовъ, происходящихъ съ данною цѣнностью Павловъ будетъ вести слѣдующую запись:

I. Покупки.		Скала премій на конецъ іюня	Продажи.
500 по 640/5		ликвидациія твердо потеря—3.750	500 по 660/20
при к. 634	покупщикъ 500; —	прибыль 7.000—	3.750=3.750
» к. 640	объ части операціи твердо; —	прибыль—10.500	3.750=6.250

II. Въ продолженіи мѣсяца акціи поднимаются до 660 и затѣмъ опускаются до 600. Въ зависимости отъ повторности колебаній и тенденціи рынка Павловъ будетъ оперировать такъ:

*Твердо:* —ничего т. е. сдѣлка ликвидирована съ потерей въ 4.375.

Покупки:	Курсъ преміи.	Сумма преміи.	Продажи.	Курсъ преміи.	Сумма преміи.
500—630/20	610	10.000	250 по 640/20	620	5.000
1.000—655/5	650	5.000	500 „ 645/10	635	5.000
750—670/10	660	7.500	500 „ 660/20	640	10.000
250—680/5	675	1.250	1.000 „ 675/10	665	10.000
—	—	—	2.500 „ 690/5	685	1.250
2.500		23.750	2.500		31.250

Изъ таблицы видно, что наиболѣе низкій курсъ = 610, наиболѣе высокій курсъ 685. Прибыль, какъ всегда, зависитъ отъ курса отвѣта, т. е. онъ можетъ быть болѣе или менѣе выгоднымъ.

Если котируютъ 610 или ниже, то всѣ преміи будутъ покинуты, т. е. Павловъ откажется отъ всѣхъ своихъ покупокъ и уплатитъ, слѣдовательно, 23.750 руб.; его контръ-партія, т. е. покупатели, тоже откажутся отъ всѣхъ покупокъ—значитъ покинуть преміи въ пользу Павлова; сумма ихъ премій равна 31.250 — стало быть Павловъ реализуетъ прибыль, равную 31.250 — 23.750 = 7.500. Однако, по первоначальной своей сдѣлкѣ — продажа твердо — Павловъ понесъ 4.375 потери и, такимъ образомъ, его чистая прибыль опредѣлится въ 7.500 — 4.375 = 3.125.

Чтобы опредѣлить свою позицію, т. е. выяснитъ по какимъ сдѣлкамъ онъ долженъ отдать и по какимъ принять премію, при промежуточныхъ курсахъ—между 610 и 685-ю.—Павловъ составитъ таблицу, въ видѣ скалы, всѣхъ купленныхъ и проданныхъ премій, начиная съ нисшаго и кончая вышшимъ, т. е.:

При курсѣ въ:

620	покупатель—250—прибыль	12.500	} безъ перво-начальной потери.
635	продавецъ—250—	16.500	
640	продавецъ—750—	15.000	
650	покупатель—250—	7.500	
660	покупатель—1000—	10.000	
665	ликвидируется	15.000	} безъ перв. пот.
(т. е. не перепродаетъ и не перекупаетъ, а сбалаксируетъ).			
675	покупатель—250	15.000	
685	ликвидируется	17.500	

Слѣдовательно, операція скалы премій тѣмъ выгоднѣе, чѣмъ выгоднѣе курсъ отвѣта для сдѣланныхъ имъ операций, хотя, какъ мы видимъ, максимумъ прибыли ограниченъ; при стагнаціи курсовъ эти операціи даютъ убытокъ, но такъ какъ ликвидаціи въ году бываетъ двѣнадцать, то плохой расчетъ или неудача по однимъ можетъ быть покрыта по другимъ. Впрочемъ, повторяю—эта сдѣлка доступна исключительно профессиональнымъ игрокамъ, могущимъ все время, безотлучно находится на биржѣ, пользуясь всѣми отклоненіями курсовъ для перепродажъ или перепокупокъ опредѣленнаго количества цѣнностей

съ опредѣленною установленной преміей, которая своей суммой поправила-бы убытки второй части операціи.

## 8. Операція размѣна.

Первоначально операція размѣна происходила только при размѣнѣ денегъ одного наименованія на другое или одной и той-же страны, или между различными странами. И въ одной и той-же страны денежные знаки не только разнаго наименованія, но и разнаго достоинства, разной цѣнности. Однѣ изъ нихъ служатъ только для цѣлей оборота, не имѣя самостоятельной цѣнности или очень низкую; размѣнная неполноцѣнная монета изъ низкопробнаго серебра, никкеля, мѣди и т. под. металловъ — другія служатъ мѣриломъ цѣнности всѣхъ остальныхъ товаровъ. Эти полноцѣнные деньги, за которыхъ можно получить въ нашу эпоху—исторія человѣчества доказываетъ что всегда можно было получить—все, что только пожелаетъ ихъ владѣлецъ, составляетъ не только мѣрило цѣнностей, но и сокровище, имѣть которое стремятся всѣ всѣми способами, въ зависимости системы ихъ нравственнаго и умственнаго развитія. Въ нашу задачу входитъ разсмотрѣніе способа полученія денегъ на биржѣ, а всѣ биржевыя операціи сводятся вышеописаннымъ, или къ тѣмъ, къ описанію которыхъ мы переходимъ.

Съ развитіемъ торговли и промышленности мѣриломъ всѣхъ товаровъ долженъ былъ сдѣлаться самый дорогой, непортяційся, легко дѣлимый—такимъ нужно признать золото, вполне отвѣчающее по своимъ природнымъ качествамъ всѣмъ этимъ требованіямъ. Оно и сдѣлалось, мало по малу юридически т. е. съ признаніемъ законодательной властью или фактически, т. е. по экономической расцѣнкѣ, единственнымъ мѣриломъ. Даже полноцѣнные деньги другого металла, долго сохранявшаго первое мѣсто, серебра, стали оцѣниваться на золото. Въ странахъ, номинально еще сохранившихъ серебряную валюту всѣ не только международные расчеты дѣлаютъ на золотую, но и внутреннія, сколько нибудь крупныя сдѣлки, происходятъ на золото. Разъ золото сдѣлалось общимъ мѣриломъ, то первымъ

послѣдствіемъ такого расчета будетъ колебаніе цѣнъ и, значить, возможность использовать такое колебаніе. Само золото тоже можетъ колебаться въ цѣнѣ въ зависимости отъ количества его добычи; несомнѣнно что оно было-бы еще дороже, если-бы не были открыты трансвальскіе рудники или если-бы побѣдителями въ Трансвальской войнѣ оказались не англичане, а буры, которые не позволили-бы сколько нибудь широкой разработки золотыхъ мѣсторожденій.

До сихъ поръ цѣна золота, не смотря на все возрастающую его разработку, увеличивается, а соотвѣтственно этому падаетъ цѣна на другіе металлы, главнымъ образомъ на серебро. Золото, переработанное въ деньги даетъ золотую монету данной страны; въ монетѣ устанавливается количество содержащагося въ ней чистаго золота и во всѣхъ международныхъ расчетахъ цѣнность сводится къ оцѣнкѣ этого количества чистаго золота. Можно поставить на золотомъ кружкѣ: 20 руб., но если въ немъ чистаго золота только на 18, то во всѣхъ расчетахъ продавецъ будетъ считать, что въ ней не 20, а 18 руб.

Такъ какъ мы предполагаемъ извѣстнымъ тѣ цифровыя и количественныя данныя, на которыхъ основывается наша монетная система, то мы и не будемъ входить въ подробности, опредѣляющія отношенія нашего золотого рубля, какъ мѣрила цѣнности, къ серебрянной монетѣ и кредитнымъ, бумажнымъ, деньгамъ. Для насъ важно, для пониманія операций размѣна, только, то, что золотой рубль *есть основа* сравненія, то, что на финансовомъ языкѣ, называется *certain*—вѣрное неколеблющееся, а то, что съ нимъ сравнивается есть *incertain*—невѣрное, колеблющееся. При международномъ размѣнѣ, т. е. при размѣнѣ денегъ одной страны на деньги другой, обычай установилъ, что монета одной изъ нихъ почитается за неколеблющуюся. Такъ, напримѣръ, при размѣнѣ между Англіей и Франціей, т. е. при размѣнѣ фунтовъ стерлинговъ на франки или обратно, фунты стерлинговъ принимаются за вѣрное, франки за невѣрное. Обычай, принимать какую-нибудь монету за основаніе въ настоящее время вовсе не основывается на большемъ или меньшемъ постоянствѣ цѣны монеты — онъ чисто условный и, напримѣръ, страны съ наиболѣе колеблющимся курсомъ денегъ — Россія и Испанія — всегда *даютъ*

другимъ *вѣрное*, и наоборотъ съ наимѣнѣе колеблющимся курсомъ денегъ—Англія и Франція—*принимаютъ* вѣрное отъ всѣхъ другихъ странъ (биржѣ).

Если, напримѣръ, я купилъ 100 руб. за 260 франк., то одинъ руб. стоитъ мнѣ  $\frac{260}{100}=2$  ф. 60 с.; если на другой день я продалъ 260 фр. за 101 руб., то моему покупщику рубль обойдется въ  $\frac{260}{101}=2,574$  ф., т. е. курсъ рубля упалъ, франка повысился; то-же самое случилось-бы, если-бы я взялъ за основаніе не рубль, а франкъ; изъ сказаннаго видно, что рѣшительно все равно, что брать за основаніе, т. е. ту или иную монетную единицу, но разъ взявъ, нужно и во всѣхъ послѣдующихъ расчетахъ сохранять то-же самое основаніе. Вообще, если какая нибудь биржа *даетъ* вѣрное, то измѣненія курса иностраннаго долга будутъ прямо пропорціональны спросу и предложенію, если *принимаетъ*, то обратно пропорціональны. Это значитъ, что, напримѣръ на петербургской биржѣ, которая *даетъ, увеличеніе спроса вызоветъ повышеніе курса, уменьшеніе—пониженіе курса*. Впрочемъ, какъ было сказано, цѣнность денегъ, другими словами цѣна монеты въ иностранной валютѣ, зависитъ только и исключительно отъ количества содержащагося въ ней чистаго золота и не отъ чего больше.

Надо замѣтить, что переходъ отъ серебрянныхъ денегъ къ золотымъ, совершился главнымъ, въ концѣ прошлаго вѣка,— а до этой эпохи серебро, будучи деньгами, стоило больше, чѣмъ оно стоило-бы, если-бы было только металломъ продающимся на вѣсъ. До сихъ поръ въ странахъ латинскаго монетнаго союза—Франція, Италия, Греція и нѣкоторыя другія—серебро юридически сохранило свое значеніе денегъ. Такое несоотвѣтствіе продажно-товарной цѣны серебра съ его денежно-монетной при переходѣ, фактическомъ или законодательнымъ, должно было привести къ установленію *легальнаго* отношенія серебра къ золоту, т. е. опредѣленія отношенія цѣнности двухъ металловъ законодательнымъ путемъ. Это отношеніе различно въ разныхъ странахъ, колеблясь между 1 : 16,6 (Японія) до 1 : 14,2878 (Англія); понятно, что установленія *паритета* размѣна монетъ различныхъ странъ нужно принимать во вниманіе легальное отношеніе цѣнности серебра къ цѣнности

золота. Не трудно видѣть, что оно не можетъ сколько нибудь значительно расходиться съ продажно-товарной, такъ какъ иначе создалась-бы особая операція размѣна серебрянной монеты на золотую той страны, въ которой золото пѣнили-бы всего дешевле. Такая операція, впрочемъ происходитъ въ довольно обширныхъ размѣрахъ въ Индіи и въ Китаѣ, гдѣ серебро до сихъ поръ сохранило всѣ симпатіи торговаго міра и широкихъ слоевъ населенія.

Само правило установленія паритета размѣна сводится къ слѣдующему: берется количество чистаго золота, содержащагося въ данной монетной единицѣ и его отношеніе къ количеству чистаго золота въ килограммѣ монетной единицѣ той страны, на монету которой переводится искомая; это отношеніе равно отношенію денежной оцѣнкѣ даннаго количества къ  $x$ , который и опредѣляется.

Такъ если фунтъ стерлинговъ содержитъ чистаго золота, 7,32221 gr. количество золота въ килограммѣ французской монеты 900 gr. и стоитъ оно 3.100 фр. то все дѣйствіе приметъ видъ слѣдующей пропорціи:  $900 : 7.32231 = 3.100 : x = 25$  фр. 2209 с.

Это и будетъ паритетъ размѣна фунтовъ стерлинговъ на франки. Въ Англіи расчетъ будетъ построенъ на отношеніи золота, равномъ 1:14.2878.

Слѣдующая таблица даетъ теоретическій паритетъ монетъ главнѣйшихъ странъ:

Золот.	Англія	Фун. стерлин.	= 25 фр.	22 с.	= 9,48 руб.
»	Австро-В.	Крона	= 1 »	03	= 0,380 »
»	Германія	Марка	= 1 »	23	= 0,461 »
»	Голландія	Флоринъ	= 2 »	10	= 0,789 »
»	Скандинавія	Крона	= 1 »	39	= 0,522 »
»	Россія	Рубль	= 2 »	66	= 0,375 »
»	Финляндія	Марка	= 1 »	—	= 0,375 »
Серебр.	Испанія	Пезета	= 0 »	93	= 0,349 »
»	Италія	Лира	= 1 »	—	= 0,375 »
»	Румынія	Лева	= 1 »	—	= 0,375 »
»	Сербія	Динарій	= 1 »	—	= 0,375 »
Золот.	Португалія	Милрейсъ	= 5 »	60	= 2,105 »

Золот.	Турція	Миджедіе	= 22 фр.	77	= 8,560 руб.
Серебр.	Греція	Драхма	= 1 »	—	= 0,375 »
Золот.	Японія	Іена	= 2 »	577	= 0,958 »
Серебр.	Англ. Индія	Рупій	= 2 »	38	= 0,894 »
»	Китай	Таэль	= 8 »	26	= 3,030 »
Золот.	Соед. Штаты	Доллар.	= 5 »	18	= 1,947 »
Серебр.	Колумбія	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »
»	Чили	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »
»	Перу	Соль	= 5 »	—	= 1,879 »
»	Боливія	Боливъ	= 5 »	—	= 1,879 »
Золот.	Венецуэла	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »
Серебр.	Эквадоръ	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »
Золот.	Мексика	Піастръ	= 5 »	38	= 2,023 »
»	Бразилія	Мильрайсъ	= 2 »	84	= 1,067 »
»	Аргентина	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »
»	Урагвай	Піастръ	= 5 »	38	= 2,023 »
Серебр.	Коста-Рика	Піастръ	= 5 »	—	= 1,879 »

(Съ точностью до 0,001).

Практически при размѣнѣ берется за «вѣрное» не одна, а нѣсколько монетныхъ единицъ; обычно сто, т. е. сто рублей, сто марокъ и т. д.; при котировкѣ размѣна указывается лишь «невѣрное», такъ какъ вѣрное должно быть извѣстно. При помощи данныхъ указаній легко понять операцію размѣна денегъ, не представляющую никакого труда разъ точно извѣстно количество чистаго золота въ той и другой монетѣ; нѣсколько сложнѣе, но по существу тоже весьма просто, происходитъ торгъ векселями и чеками по расчету взаимной задолженности.

Прежде всего надо замѣтить, что одинъ городъ можетъ быть долженъ другому больше, чѣмъ тотъ ему; точно также и одна страна можетъ быть больше должна другой, чѣмъ та ей. Изъ этого неравенства долговъ происходитъ колебаніе курсовъ векселей, такъ какъ, очевидно, что если-бы было равенство, т. е. если-бы Петербургъ былъ долженъ Москвѣ столько-же, сколько Москва Петербургу или Франція Россіи столько-же сколько Россія ей, то векселя означенныхъ городовъ и странъ были бы вполнѣ равноцѣнны.

Затѣмъ надо помнить, что рубрики котировокъ раздѣляются на двѣ: первая чеки трехмѣсячные и вторая кратко-строчные; въ каждой рубрикѣ есть два курса—одинъ, указывающій *предложеніе бумагъ* (чековъ), другой *спрашиваемыя деньги*. Иногда указывается  $\frac{0}{100}$ . Краткосрочные векселя, иначе по предьявленіи, сводятся, въ смыслѣ продажи, къ типу трехмѣсячныхъ, т. е. трехмѣсячный срокъ принимается за норму счета  $\frac{0}{100}$ , который устанавливается точно.

Возьмемъ примѣръ: положимъ у меня есть вексель на Амстердамъ, срокъ которому истекаетъ черезъ 50 дней. Курсъ его колеблется между  $209\frac{1}{2}$ — $209\frac{3}{4}$ ; я продаю его по цѣнѣ промежуточной между колебаніями курса, т. е. по  $209\frac{5}{8}$ ; его покупатель, прибавитъ  $\frac{0}{100}$  за истекшіе дни въ пользу продавца, т. е. за 40 дней, считая  $\frac{0}{100}$ , установленный для данной мѣстности. Замѣтимъ, что разница курсовъ трехъ мѣсячнаго и кратко-срочнаго векселей обусловливается разностью учетнаго  $\frac{0}{100}$  двухъ мѣствъ (Амстердамъ—Петербургъ). Если-бы разности не было, то курсы были-бы равны. Трехмѣсячный срокъ служитъ основой сравненія сроковъ; если вексель болѣе долгій, чѣмъ три мѣсяца, то вмѣсто прибавки постоянного  $\frac{0}{100}$  его вычтутъ за число дней превышающихъ число 90; такимъ образомъ при помощи постоянного  $\frac{0}{100}$  всякій вексель сводится къ трехмѣсячному, а колебаніе цѣны его обратно пропорционально сроку. Обмѣнъ или продажа чеками происходитъ для того, чтобы избѣжать пересылки денегъ, слѣдовательно курсъ обмѣна не можетъ быть выше издержекъ пересылки плюсъ страховка и, наоборотъ, долженъ быть ниже, хотя-бы немного. При обмѣнѣ между нѣкоторыми биржами—Лондонъ—Парижъ—продавцу не прибавляютъ  $\frac{0}{100}$ , а заставляютъ платить за остающіяся дни, но вмѣсто постоянного  $\frac{0}{100}$  берется учетный того мѣста, гдѣ оплачивается вексель.

Учетный  $\frac{0}{100}$  коммерческихъ векселей разныхъ мѣстностей разный—въ однѣхъ онъ выше въ другихъ ниже; если я приобретаю вексель такой мѣстности, въ которой учетъ выше, то, понятно, что цѣна векселя тѣмъ меньше, чѣмъ дальше срокъ уплаты по немъ. Предположимъ, что въ Петербургѣ учетъ равенъ  $5\frac{0}{100}$  и въ Парижѣ  $3\frac{0}{100}$  и что Петербургъ долженъ Парижу; я покупаю девизъ въ Петербургѣ трехмѣсячнаго срока—

ясно, что я долженъ принять во вниманіе разность  $\frac{0}{100}$  учета въ Парижѣ и Петербургѣ, такъ какъ иначе потеряю  $2\frac{0}{100}$ —слѣдовательно, я куплю вексель на Петербургъ дешевле, чѣмъ вексель на Парижъ. Однако, надо замѣтить, что чисто теоретически, въ размѣнную операцію не долженъ входить срокъ, такъ какъ сама по себѣ она есть только операція компенсаціи по цѣнѣ, устанавливаемой закономъ спроса и предложенія, т. е. опредѣляемой болѣе или меньшею задолженностью одного мѣста другому.

Сдѣлавъ эти замѣчанія перейдемъ съ примѣру:

У меня есть вексель на Лондонъ въ 4.798 ф.—срокъ 47 дней. Сколько дастъ мнѣ его продажа въ Петербургѣ?

Беру курсъ размѣна и нахожу, что курсъ фунтовъ равенъ 9.48—значитъ

$$4.798 \times 9.48 = 45485,04 \text{ руб.}$$

Затѣмъ рассчитываю  $\frac{0}{100}$  изъ этой суммы по числу оставшихся дней и вычитаю ихъ—разность укажетъ цѣну векселя, которая нѣсколько выше или ниже въ зависимости отъ учетнаго  $\frac{0}{100}$ . Для остальныхъ операцій арбитража нѣтъ надобности приводить примѣры не столько въ виду ихъ сложности, точнѣе множественности расчетовъ, сколько въ виду того, что эта операція доступна только на рынкахъ, извѣстныхъ, какъ крупные *камбисты* и банкирамъ, могущимъ съ точностью опредѣлить гдѣ именно въ данный моментъ, т. е. въ Петербургѣ, Берлинѣ, Лондонѣ и т. д. дороже всего стоитъ приобретаемая мною монетная единица. Расчетъ это основывается не только на чисто ариметическихъ дѣйствіяхъ, но и на соображеніяхъ разстоянія, времени дачи приказа, возможности его исполнить, положеніи денежнаго рынка, который выбранъ мѣстомъ операціи и еще на другихъ элементахъ, неподдающихся цифровому учету.

Понятно, что разница между впередъ установленнымъ  $\frac{0}{100}$  и коммерческимъ учетнымъ, какъ мы сказали, принимается во вниманіе, такъ какъ иначе была-бы потеря и въ томъ случаѣ, если коммерческій учетъ выше и въ томъ, если онъ ниже. На практикѣ цѣной векселя эта разница выравнивается.

Операція продажи векселей, т. е. арбитражная, простая

или сложная все равно, не принадлежит къ биржевымъ сдѣлкамъ; мы упомянули о ней съ цѣлью дать понять общее состояніе денежнаго рынка, такъ какъ коммерческій учетъ непосредственно отзывается на всѣхъ биржевыхъ сдѣлкахъ, удорожая или удешевляя деньги, т. е. прежде всего репортныя сдѣлки. Въ финансово-экономическомъ смыслѣ арбитражныя сдѣлки имѣютъ громадное значеніе особенно во время перерыва сообщеній между двумя рынками и во время войнъ. Континентальная система Наполеона не могла держаться потому, что Амстердамъ сдѣлался рынкомъ камбистомъ для всѣхъ торгово-финансовыхъ операций между Франціей и Англійей и понятно почему. Если я не могу предъявить свой вексель непосредственно въ Лондонъ и Парижъ, то любой пунктъ можетъ взять на себя посредническую роль и обмѣнивать мой вексель—такимъ пунктомъ въ то время и оказался Амстердамъ. Теперь крупнѣйшими рынками—камбистами являются Парижъ, Лондонъ, Амстердамъ и Нью-Йоркъ за ними слѣдуютъ Вѣна, Гамбургъ и Франкфуртъ на Майнѣ.

Давъ въ предыдущихъ главахъ разъясненіе биржевого организма и его функціонированья, дадимъ систему спекуляціи и опредѣлимъ главные элементы того движенія курсовъ, которое вызываетъ то увеличеніе національнаго богатства, то уменьшеніе его, приводя однихъ къ разоренію, другихъ къ обогащенію.

## 9. Сущность спекуляціи.

А. Куртуа начинаетъ свою главу, немного излишне громко озаглавленную, *Философія спекуляціи* съ того, что опровергаетъ сравненіе биржи съ карточнымъ столомъ, а спекулянта съ игрокомъ въ какую нибудь азартную игру. Это опроверженіе болѣе, чѣмъ справедливо и всего сказаннаго выше болѣе, чѣмъ достаточно для убѣжденія въ томъ, что биржевая спекуляція ни на какую азартную игру не похожа. Она прежде всего расчетъ и въ концѣ концовъ расчетъ.

Сама биржа представляетъ продуктъ сложнѣйшей экономической и финансовой дѣятельности страны, отражающей,

какъ самый чувствительный гальванометръ отражаетъ самый слабый токъ, малѣйшее колебаніе ея политической жизни. Не одно событіе, такъ или иначе повліявшее на данную страну не проходитъ безъ вліянія и на биржѣ, а тамъ, гдѣ есть взаимодѣйствіе, гдѣ возможно прослѣдить законъ причинности, тамъ, разумѣется, нѣтъ мѣста случайности. Эта послѣдняя можетъ быть присуща не биржѣ, а игроку, не понимающему того, что происходитъ вокругъ него. Обыкновенно спекуляцію не только смѣшиваютъ, но и просто не различаютъ отъ азіотажъ, подразумѣвая подъ послѣднимъ азартную игру, имѣющую въ своемъ основаніи единственный принципъ и единственный методъ дѣйствія: купить дешево, продать возможно дороже. Между тѣмъ спекуляція именно тѣмъ и отличается отъ азіотажъ, что она основывается на комбинаціи почти всегда двухсторонней, т. е. и на покупкѣ и на продажѣ, производимыхъ одновременно.

У насъ появилась цѣлая масса игроковъ, открывающая себѣ пресловутый он-кольный счетъ въ банкахъ и чающая выиграть не меньше двух-сотъ тысячъ рублей въ одинъ мѣсяць, слѣдуя указаніямъ банкира. Эти игроки потомъ жалуются и на банкировъ, то требующихъ пополненія, въ виду паденія курсовъ бумагъ, обезпечивающихъ счетъ, то на правительство, допускающее биржевую игру, то еще на кого нибудь. Между тѣмъ эти игроки, ждущіе повышенія, купленныхъ ими бумагъ даже не подозреваютъ того, что помѣщая ихъ на текущій счетъ они тѣмъ самымъ уже понижаютъ курсы, т. е. понижаютъ ихъ, какъ правило, такъ какъ въ видѣ исключенія данный банкъ можетъ быть заинтересованъ въ повышеніи цѣнностей, находящихся въ его рукахъ въ качествѣ депозита. Банкиръ, профессиональный спекулянтъ, вообще лицо постоянно и съ толкомъ заинтересованное биржей сосредоточиваетъ все свое вниманіе на *срочныхъ сдѣлкахъ*; тѣ бумаги, которыя онъ получилъ въ депозитъ служатъ ему лишь покрытіемъ, обезпечивающимъ возможность предпринимать сдѣлки болѣе рискованныя—и только. Между тѣмъ всякій положившій свои бумаги на счетъ он-коль увѣренъ, что отнынѣ его интересъ и интересъ банкира неразрывно связаны и оба они ждутъ не дождутся подходящаго момента повышенія, чтобы продать.

Всякая экономическая дѣятельность имѣетъ двигателемъ

личный интересъ, свою собственную выгоду; лицо открывшее он-кольный счетъ въ банкѣ тѣмъ самымъ вовсе не вступаетъ въ какую-то ассоціацію съ владѣльцемъ банка, какъ-бы погашающую ихъ личные интересы и рождающую между ними солидарность. Въ банкѣ тысячи клиентовъ съ разными бумагами — на сторону котораго-же изъ нихъ долженъ встать банкиръ? Достаточно поставить этотъ вопросъ, чтобы увидѣть его нелѣпость, такъ какъ интересы кліентовъ банка въ свою очередь противоположны. Выходъ изъ этого положенія одинъ: дѣйствование за свой страхъ и рискъ.

Чѣмъ опредѣляются движенія курсовъ на биржѣ? Какой сортъ бумагъ, т. е. бумаги какихъ предпріятій сами по себѣ, безъ всякаго вліянія группъ понижателей или повышателей, представляютъ и объектъ помѣщенія капитала и объектъ биржевой выгоды? Вотъ основные вопросы для лица, желающаго заняться извлеченіемъ выгоды изъ своего капитала, путемъ употребленія его на биржѣ.

Оставимъ на время большіе вопросы и событія государственной жизни и также государственные займы — о нихъ мы скажемъ ниже; рядомъ съ ними и въ тѣснѣйшей зависимости идетъ частная экономическая жизнь. Въ ней съ теченіемъ времени развиваются все новые виды промышленной дѣятельности, явившейся результатомъ успѣховъ науки и техники. Изъ этихъ новыхъ видовъ промышленной дѣятельности надо прежде всего отмѣтить электро-техническую и химическую. Появившіеся какихъ нибудь тридцать-сорокъ лѣтъ они должны и будутъ все болѣе развиваться; уже одного этого достаточно, чтобы превратить акціи и облигаціи промышленныхъ предпріятій этого типа въ объектъ и помѣщенія капитала и биржевой спекуляціи.

Разумѣется, что такое общее соображеніе отнюдь не предрѣшаетъ вопроса о спеціальномъ помѣщеніи капитала въ фонды того или другого предпріятія. Но именно, какъ общее соображеніе оно необходимо, такъ какъ даетъ возможность ориентироваться среди непрерывно возникающихъ предпріятій. Какъ опять таки общее правило новая отрасль промышленности притягиваетъ къ себѣ капиталы, вокругъ нея группируются наиболѣе живые интересы, капиталисты и финансисты посвящаютъ

ей самое усиленное вниманіе. Правда, результатомъ этого будетъ колебаніе курсовъ, но именно колебаніе, а не стагнація важна для тѣхъ, которые основываютъ расчеты приращенія капитала на биржевой спекуляціи.

На биржѣ всегда есть компанія лицъ, заинтересованныхъ въ повышеніи, какъ есть компанія, направляющая свою дѣятельность на пониженіе. Такія компаніи состоятъ изъ крупныхъ банковъ, вступившихъ въ соглашеніе, капиталистовъ ведущихъ за собой рынокъ. Надо замѣтить, что повышательная тактика, почти всегда, развивается медленно, тогда какъ понижательная, наоборотъ, развивается быстро. Такой обратный характеръ повышательнаго и понижательнаго движеній находитъ свое объясненіе въ самомъ существѣ дѣла: всѣ солидныя цѣнности имѣютъ тенденцію къ повышенію, такъ какъ чѣмъ болѣе предпріятіе оправдало надежды, возлагавшіяся на него, тѣмъ естественнѣе ростъ его фондовъ. Но оправданіе надеждъ требуетъ времени и реальныхъ доказательствъ, иногда или неясныхъ, или нарочно затемненныхъ. Наоборотъ, достаточно совершенно случайныхъ обстоятельствъ дабы вызвать стремительное пониженіе цѣнности и очень солиднаго предпріятія; прорывъ воды въ шахтахъ, катастрофа въ подземной желѣзной дорогѣ, большой пожаръ, крупная стачка — вотъ моменты, которыми воспользуется спекуляція для моментальнаго пониженія, т. е. оправданія ея заключенныхъ сдѣлокъ. Повышательное или понижательное движеніе курсовъ крайне различно для разныхъ бумагъ; то, что для одной бумаги является громаднымъ отклоненіемъ отъ нормы, то для другой является типичнымъ движеніемъ. Акціи иныхъ предпріятій годами стоятъ на одномъ уровнѣ, акціи другихъ колеблются ежедневно, но чѣмъ больше торгово-промышленныхъ предпріятій, тѣмъ самостоятельнѣе ихъ жизнь, тѣмъ больше онѣ эмансипируются отъ движенія курсовъ государственныхъ фондовъ. Однако, эти послѣдніе, а среди нихъ основная бумага, могутъ быть критеріемъ положенія фондоваго рынка. Очень рѣдко можно наблюдать, чтобы при значительномъ угнетеніи курсовъ государственныхъ фондовъ, фонды частныхъ предпріятій отличались оживленнымъ спросомъ. Въ частности, *русская биржа* поставлена въ этомъ отношеніи въ наименѣе выгодное положеніе.

Дѣло въ томъ, что громадная, по суммѣ цѣнностей, часть фондовъ, котирующихся на ней принадлежатъ государству или прямо, или косвенно въ формѣ гарантій. Кромѣ того, русскіе государственные фонды котируются основнымъ образомъ не на русской биржѣ, а на французской, англійской и, отчасти, нѣмѣцкихъ. За послѣднее время возникъ дикій не проектъ, а бредъ о націонализациі кредита; но если гдѣ-нибудь эта идея имѣетъ смыслъ, то только въ области государственныхъ займовъ, а здѣсь она могла бы осуществиться погашеніемъ долговъ, сдѣланныхъ за границей. Насколько осуществима подобная операція пусть судитъ тотъ, кто хоть приблизительно знаетъ положеніе русскаго государственнаго казначейства и сумму нашего государственнаго долга. При данномъ-же положеніи вещей — намъ нужно ждать котировку нашихъ государственныхъ фондовъ за-границей, раньше, чѣмъ отмѣтить ихъ курсъ у себя дома. Съ момента унификаціи — послѣ войны съ Японіей опять нарушенной — нашей ренты по основному типу 4% — государственные фонды Россіи вступили въ область повышения, непрерывно продолжавшуюся до 1904-го года; въ согласіи съ повышательнымъ движеніемъ государственнаго долга шло и повышение фондовъ частныхъ промышленныхъ предприятий. Иностранный капиталъ оплодотворилъ русскую промышленную дѣятельность, впервые вступившую въ полосу реального экономическаго развитія. Французская биржа оказала громадную, у насъ мало-оцѣниваемую услугу не правительству русскому, а Россіи; денежная реформа, т. е. введеніе золотой валюты избавило Россію отъ язвы колебанія курса бумажныхъ денегъ и безпроигрышная спекуляція на русской рубль на Берлинской биржѣ смѣнилась постояннымъ благоволеніемъ Парижской.

Русскіе государственные фонды эмигрировали на западъ — одно изъ царствованій, считавшееся за наиболѣе національное — Александра III-го — характеризировалось полнымъ подчиненіемъ финансово-денежныхъ и государственныхъ расчетовъ иностранному финансистомъ, наиболѣе крупные имена которыхъ представлены евреями. Правда, изъ этого подчиненія не только не вытекло какого-либо ущерба для русскнхъ національныхъ политическихъ и экономическихъ интересовъ,

но, наоборотъ, за все прошлое столѣтіе они не охранялись такъ тщательно какъ именно съ момента сплачиванія иностранныхъ и русскихъ рынковъ. Уже передъ войной накопилось много признаковъ нарушавшихъ установившееся блестящее положеніе, но только война привела къ тому, что измѣнились самыя основы, презумпціи кредитнаго благополучія Россіи на иностранныхъ рынкахъ. Послѣ войны не *наши кредитъ*, а *наша задолженность* заставляли поддерживать курсъ нашихъ государственныхъ фондовъ. Само-собою разумѣется, что такая поддержка дѣлалась не даромъ и первой платой — самой серьезной — было разрушеніе унификаціи нашего государственнаго долга и даже отказъ отъ самой возможности унифицировать на десятки лѣтъ впередъ.

При такихъ обстоятельствахъ вполне понятно, что иностранныя биржи сдѣлались полными хозяевами на нашихъ, распространяя свое вліяніе черезъ давленіе на государственные фонды и на всѣ бумажныя цѣнности. Правда, въ поддержаніи государственныхъ фондовъ заинтересованы и сами ихъ держатели, т. е. иностранцы и русское финансовое управленіе. Благодаря этому нѣтъ основаній — катастрофическія событія въ счетъ не идутъ — предвидѣть какія-либо значительныя измѣненія въ нынѣ установившихся курсахъ государственныхъ бумагъ, но, тѣмъ не менѣе, для временныхъ понижательныхъ кампаній нынѣ гораздо болѣе простора, чѣмъ 10—12 лѣтъ назадъ.

Конечно, нужно сказать, что само-по-себѣ повышательное движеніе не дурно, не хорошо — важны причины его вызванія. Среди этихъ причинъ здороваго повышенія первая, состоитъ въ повышеніи производительности національнаго труда, въ накопленіи народныхъ сбереженій, въ уменьшеніи риска при размѣщеніи капитала въ облигаціи и увеличеніи доходности акціонерныхъ предприятий. Чѣмъ дешевле деньги, тѣмъ, значитъ, ниже учетный процентъ, тѣмъ, слѣдовательно, больше національнаго капитала пойдутъ въ торговлю и промышленность.

Эти общія соображенія, разумѣется, не могутъ быть использованы для того, чтобы отвѣтить на вопросъ: какія акціи надо покупать, чтобы выиграть? но они опредѣляютъ, какъ типъ предприятия, такъ и условія рынка, при которыхъ можно ждать повышательнаго или понижательнаго движенія.



Насколько безусловно указанное нами правило о необходимости двухсторонней комбинированной сдѣлки для успѣха спекуляціи подтверждаютъ не только характеръ сдѣлокъ отдѣльных биржевыхъ спекулянтовъ, но и такія грандіозныя событія — историческія въ исторіи кредита цѣлыхъ странъ и народовъ — какимъ явилось, упомянутый ростъ курсовъ русскихъ цѣнностей за границей. Именно, когда началась повышательная кампанія въ пользу русскихъ цѣнностей одновременно началась, тѣмъ-же синдикатомъ крупныхъ банкировъ, понижательная цѣнностей итальянскихъ; банкиры страховали себя на нихъ, уменьшая рискъ; съ этого-же момента русская рента стала непосредственно связана съ 3% французской, которая, въ свою очередь, является регуляторомъ цѣнностей парижской биржи. Практически такая зависимость русской ренты отъ французской сводится къ тому, что русская не можетъ повышаться, если не повышается французская, хотя паденіе нашей можетъ быть совершенно самостоятельно и независимо; конечно, возвращеніе ея къ прежнему уровню происходитъ независимо отъ курса французской, которая является только предѣломъ.

Гдѣ при такихъ законахъ зависимости мѣсто случайности? Только въ умѣнни *prevoir l'impevu*, какъ отвѣчалъ Ротшильдъ тѣмъ, кто просилъ его совѣта: что нужно сдѣлать для успѣха на биржѣ: — предвидѣть непредвидимое.

Въ этомъ парадоксальномъ отвѣтѣ надо видѣть указаніе на то, что въ любой биржевой операціи все должно быть учтено, кромѣ тѣхъ особыхъ событій, которыя, какъ *deus ex machina* мѣняютъ самые точные расчеты.

Въ тѣхъ главахъ, которыя посвящены разъясненію биржевыхъ сдѣлокъ мы указали на цѣлый рядъ изъ нихъ не дающихъ проигрыша, каковы бы ни были измѣненія рынка, если въ нихъ не допущено грубой ошибки. Однако, такія сдѣлки доступны почти исключительно профессиональнымъ игрокамъ, а широкая публика, мечтающая и соблазняющаяся возможностью выиграть «по телеграфу» не можетъ оперировать ими. Но и для этой широкой публики открытъ доступъ къ биржевой игрѣ, если только она овладѣетъ пониманіемъ того, что такое представляетъ изъ себя фондовый рынокъ, т. е. какимъ образомъ родится, живетъ и умираетъ биржевая бумага.

Европейскія биржи начинаютъ свою исторію съ XVI и даже съ XV вѣковъ; въ частности французская уже въ 1572 году получаетъ официальную регламентацію, а съ 1598 года прavitельство назначаетъ и смѣщаетъ биржевыхъ маклеровъ, разсматривая ихъ должности, какъ государственную службу, требующую совершенныхъ особыхъ качествъ отъ ея исполнителей. Съ 1620 года должности маклеровъ (*agent de change*) становятся наследственными; тогда-же былъ установленъ куртажъ, размѣръ котораго сохранялся до нашихъ дней — именно  $\frac{1}{8}\%$  для бумагъ и монеты и  $\frac{1}{2}\%$  для товаровъ, какъ съ продавца, такъ и съ покупателя.

Затѣмъ наследственность, конечно, исчезла — остался залогъ, повышенный до 250,000 фр., т. е. почти 100.000 руб., въ 1862 году; впрочемъ, до нашихъ дней корпорація *agents de change* есть монопольная корпорація, хотя подчинены они общей юрисдикціи и не разсматриваются закономъ за чиновниковъ.

Насколько выгодно занимать должность такого маклера показываетъ тотъ фактъ, что для покупки мѣста образуются компаніи капиталистовъ, покупающихъ должность отъ ея прежняго владѣльца на имя одного изъ участниковъ компаніи; — у одного лица не хватаетъ денегъ для такой покупки; каждый изъ участниковъ владѣетъ  $\frac{1}{4}$ ,  $\frac{1}{8}$ ,  $\frac{1}{16}$ , иногда одной  $\frac{1}{64}$ -ой долей прибылей. Маклера имѣютъ собственную кассу кредита, а декретъ 29 іюня 1898-ого года обязалъ синдикальную палату маклеровъ тѣхъ биржъ, гдѣ ихъ больше сорока солидарной отвѣтственностью за неисполненіе однимъ изъ нихъ, отданнаго ему приказа.

Синдикальная палата регулируетъ каждую ликвидацію путемъ очень простой и прекрасно отвѣчающей своему назначенію процедуры — именно: при каждой ликвидаціи назначается представитель маклера, составляющій балансъ каждаго *agent de change*. Когда балансы всѣхъ апуантированы, ихъ представляютъ въ кассу палаты вмѣстѣ съ салдо счета дебета въ деньгахъ или цѣностяхъ. Эта операція называется центральной ликвидаціей и осуществляется путемъ распредѣленія салдо дебета между счетомъ кредита пропорціонально каждому индивидуальному такому счету. Палата-же устанавливаетъ компенсационный курсъ каждой ликвидаціи всѣхъ цѣнностей

по срочнымъ сдѣлкамъ. Легальнаго запрещенія оперировать безъ посредничества маклеровъ нѣтъ, но практически безъ нихъ почти нельзя обойтись, да и гарантіи ими представляемыя настолько значительны, что нѣтъ основаній—если отвлечься отъ куртажа—избѣгать ихъ услуги, тѣмъ болѣе, что замѣняющая ихъ *кулисса* въ свою очередь обратилась въ корпорацию, а вовсе обойтись безъ посредниковъ нельзя.

Я нѣсколько подробнѣе остановился на организаціи французской биржи во первыхъ потому, что во многихъ деталяхъ она не оставляетъ желать ничего лучшаго, а во вторыхъ потому, что она явилась, такъ сказать, естественнымъ продуктомъ роста биржи и той борьбы, которая велась и между отдѣльными группами капиталистовъ, и между капиталистами и государствомъ за право контроля надъ операціями съ государственными и публичными фондами.

Что касается организаціи нашей биржи, то мы уже упомянули о ея совершенной отсталости и недостаточности. Надо сказать, что повсюду государственная власть весьма долго не желала мириться съ срочными операціями. Срочныя операціи, какъ мы знаемъ, есть главнымъ образомъ покупки въ кредитъ и продажи à découvert, т. е. бланковые, производящіяся съ несуществующими въ рукахъ у операторовъ цѣнностями. Правительства всѣхъ странъ всегда опасались того, что возможность продажи quasi—неограниченнаго количества цѣнностей будетъ приводить къ постоянному обезцѣненію государственной ренты. Фактически и исторически боязнь эта оказалась напрасной, а политически съ учрежденіемъ и утвержденіемъ парламентаризма или, по крайней мѣрѣ, строго конституціоннаго строя, пропало и основаніе бояться биржи. Непопулярное правительство при такомъ строѣ держаться не можетъ, противъ популярнаго не будетъ бороться биржа, такъ какъ капиталъ больше любитъ даже плохой миръ, чѣмъ добрую ссору съ властью. Конечно, въ извѣстные моменты биржа можетъ дать больно почувствовать правительству непопулярность его самого, того или другого изъ его мѣропріятій. Въ общемъ-же, реакція биржи, хотя и зачастую предшествуетъ и даже какъ-бы создаетъ общественную, но въ дѣйствительности она, почти всегда и исключительно, антисипируетъ ее, т. е. лишь раньше проявляетъ.

Исторически такъ и вышло, т. е. возникновеніе современныхъ парламентарныхъ правительствъ совпадало съ легальнымъ признаніемъ срочныхъ сдѣлокъ. Признаніе это тѣмъ болѣе необходимо, что фактически нельзя не допустить срочныхъ сдѣлокъ, разъ существуетъ биржа, а безъ биржи немислимо современное кредитно-денежное хозяйство.

Такимъ образомъ совершенно бесполезной оказалась борьба правительствъ противъ срочныхъ сдѣлокъ; она не удалась такимъ диктаторамъ, какимъ былъ Наполеонъ и мы считаемъ не лишнимъ привести здѣсь его діалогъ съ гр. Молліеномъ (Mollien) о биржѣ и ея операціяхъ. Наполеонъ тогда былъ первымъ консуломъ и отчасти уже выполнилъ, отчасти готовилъ тѣ удары, которыя разрушили всю тогдашнюю Европу, всѣ социальныя и политическія условія быта феодальной эры, но не могли разрушить срочную сдѣлку.

Гр. Молліенъ передаетъ свой разговоръ съ будущимъ императоромъ такъ:

«Сначала первый консулъ сказалъ мнѣ, что онъ учредилъ Кассу Амортизаціи съ намѣреніемъ сдѣлать ее регуляторомъ и судьей курсовъ публичныхъ фондовъ.

Я отвѣтилъ: «Генералъ, если 5% рента, которая полтора года назадъ стоила 10 фр. сегодня стоитъ 40—50, то этимъ улучшеніемъ она обязана никакъ не Кассѣ Амортизаціи.

Но развѣ за послѣдніе пятнадцать мѣсяцевъ обстоятельства не измѣнились настолько къ лучшему, что надежда на прогрессивное улучшеніе не могла превратиться въ общую увѣренность? Развѣ оно не въ интересахъ каждаго истиннаго француза?»

Генералъ, каждый спекуляторъ на биржѣ, какъ и повсюду руководствуется естественнымъ инстинктомъ, покупая (въ коммерческомъ смыслѣ, не биржевомъ, т. е. обратно) по наиболее низкой цѣнѣ, когда онъ покупатель и стремясь получить потомъ наиболее высокую цѣну.

Но развѣ не очевидно, что играющіе постоянно на пониженіе тѣмъ самымъ доказываютъ ихъ недовѣріе къ правительству?

«Я попрошу извиненія, но позволю себѣ замѣтить: развѣ возможно быть постоянно игрокомъ на пониженіе и развѣ,

наоборотъ, не неизбежна для каждаго спекулятора необходимость быть попеременно продавцемъ и покупателемъ, такъ что онъ вовсе не всегда играетъ на пониженіе, когда покупаетъ и на повышеніе, когда продаетъ?

«Но при правительствѣ не желающимъ ничего другого, кромѣ славы и процвѣтанія страны, повышеніе фондовъ должно быть естественно прогрессивно и не должно быть спекуляторовъ на пониженіе.

«Я полагаю, что допуская гипотезу постоянно прогрессирующаго повышенія въ этой прогрессіи будутъ степени, вокругъ которыхъ ведется борьба, такъ что результатъ одинъ и тотъ-же. Однако прошу извинить меня за то, что занимаю время этими подробностями.

«Я самъ прошу ихъ, вамъ не въ чемъ извиняться, я не боюсь подробностей; я спрашиваю: не слѣдуетъ-ли считать злонамѣренными тѣхъ, которыя *въ црляхъ обезцѣненія фондовъ обязуются доставить большое количество ихъ къ определенному сроку по курсу ниже, чѣмъ въ день заключенія сдѣлки? Говорятъ, что большая часть сдѣлокъ на биржѣ совершается людьми, продающими цѣнности, не имѣя ихъ и покупающими не имѣя денегъ, чтобы заплатить за нихъ.*

«Въ отчетѣ, представленномъ вамъ, генералъ, указаны точные факты, но сдѣланы невѣрные выводы; людямъ биржи приписываютъ такое вліяніе на кредитъ, какого они не имѣютъ, ихъ дѣло состоитъ не въ этомъ; биржа, какъ всякій рынокъ, посѣщается людьми ищущими выгоды, а такъ какъ обязательства, принятые на этомъ рынкѣ исполняются столь-же безусловно, какъ и на всякомъ другомъ, то и необходимо, чтобы къ уговоренному сроку продавцы дѣйствительно имѣли-бы проданныя бумаги, которыя онѣ обязаны доставить, а покупатели могли-бы уплатить за нихъ. Конечно, случается, что и на биржѣ не держатъ слова, но такіе скандалы менѣе часты на биржѣ, чѣмъ гдѣ либо и менѣе терпимы.

Вы не отвѣчаете на мое возраженіе; я спрашиваю: правда-ли, что если кто либо обязывается доставить чрезъ мѣсяцъ по курсу въ 38 ренту, стоющую 40, то тотъ подготавливаетъ недобѣріе, обезцѣненіе; не заявляетъ-ли онъ этимъ, что онъ, по крайней мѣрѣ лично, не имѣетъ довѣрія къ правительству

и не должно-ли правительство разсматривать его въ силу этого, какъ своего врага.

«Конечно, кто такъ рассчитываетъ можетъ быть заподозрѣнъ въ плохой оцѣнкѣ результатовъ какой нибудь административной мѣры или политическаго событія; однако, реальное значеніе, какое можетъ имѣть эта мѣра или это событіе на кредитъ остается совершенно независимымъ отъ подобнаго расчета; если онъ ошибся, онъ поплатится крупнымъ штрафомъ, такъ какъ въ моментъ доставки ему придется купить, быть можетъ, выше 40 то, что онъ продалъ всего за 38; если-же, что не невозможно, онъ предвидѣлъ правильно, предупредилъ общественное мнѣніе, то подобный родъ косвеннаго совѣта стоитъ прямого и для самого правительства. Если вы, генералъ, позволите мнѣ развить мою мысль, то я позволю себѣ сравнить биржу съ громаднымъ игорнымъ домомъ, въ которомъ есть и такіе игроки, которые не обладаютъ деньгами для игры, а ограничиваются заключеніемъ пари за того или другого игрока. Развѣ можно приписывать пари какое либо вліяніе на исходъ игры? Конечно, нѣтъ; безъ сомнѣнія, многіе посѣщаютъ биржу съ тѣмъ, чтобы держать пари за пониженіе, но оно происходитъ не въ силу того, что они держатъ такое пари; оно произошло-бы въ силу другихъ, независимыхъ отъ нихъ причинъ.

Значитъ вы предполагаете, что правительству нечего дѣлать для поддержанія кредита фондовъ и, слѣдовательно, учрежденіе, которымъ вы управляете, бесполезно?

«Безъ сомнѣнія, очень почетно, если правительство выкупаетъ свой долгъ, какъ для коммерсанта почетно уплатить до наступленія срока, но чтобы такая досрочная уплата доставила торговцу новыя средства надо, чтобы онъ не награждалъ однихъ кредиторовъ за счетъ другихъ; нужно, чтобы онъ могъ уплатить въ срокъ всѣмъ раньше, чѣмъ онъ уплатитъ досрочно нѣкоторымъ.

Я вижу куда мѣтитъ ваше сравненіе, но вы должны бы сдѣлать другое,—сравненіе состоянія финансовъ, въ которомъ я ихъ нашелъ съ теперешнимъ; все зло еще неисправлено, но это будетъ сдѣлано тѣмъ скорѣй, чѣмъ меньше правительство встрѣтитъ цензоровъ и оппозиціи. Я, однако, знаю, что проис-

ходить на Парижской Биржѣ; я сужу людей по ихъ поступкамъ, по мотивамъ и послѣдствіямъ этихъ поступковъ; я не говорю, что тамъ проповѣдываютъ революцію, но все-таки часто даютъ ложное направленіе общественной мысли, если и не изъ партійнаго духа, но изъ-за интереса менѣе возвышеннаго, что, однако, не менѣе опасно. Для правильнаго руководства общественнымъ мнѣніемъ нужно, чтобы правительство давало ему импульсъ и чтобы онъ былъ повсюду одинъ и тотъ-же. Не думаете-ли вы, что, когда столько мелкихъ интересовъ конспирируютъ противъ кредита этихъ новыхъ цѣнностей, составляющихъ теперь нашъ главный ресурсъ, я говорю объ облигацияхъ главныхъ сборщиковъ, вмѣшательство кассы амортизаціи было-бы не бесполезно? или лучше оставить свободу для ихъ обезцѣненія подъ предлогомъ не измѣненія сдѣлокъ? По отношенію къ срочнымъ сдѣлкамъ я не думаю, чтобы мы должны быть болѣе индифферентны, чѣмъ законъ, запрещающій ихъ.

Генераль, правильно, что эти сдѣлки были запрещены рѣшеніемъ совѣта до революціи, но когда увидѣли, что онѣ особенно развились именно съ момента запрещенія, тогда приходится задаться вопросомъ: кого обвинять въ этомъ: законъ или сдѣлки? если разсматривать всѣ сдѣлки, то замѣтишь, что всѣ онѣ по существу срочныя; при помощи ихъ удается продовольствовать города, содержать армію; на нихъ покоятся всѣ крупныя комбинаціи торговли; всѣ одобряютъ торговца, покупающаго провіанта на сумму въ десять разъ большую, чѣмъ имѣющаяся у него, такъ какъ онъ рассчиталъ потребности такъ, что продажа обезпечена ему раньше наступленія сроковъ его платежей. Почему-же то, что въ обычаѣ и въ чести на всѣхъ рынкахъ Европы, будетъ незаконно на рынкѣ, называемомъ Биржа? Почему здѣсь нельзя допустить того, чтобы тотъ, кто хочетъ имѣть цѣнности черезъ два мѣсяца сторговался-бы раньше, по цѣнѣ ихъ владѣльца? чтобы тотъ, который ждетъ уплаты въ опредѣленный срокъ, обезпечилъ бы себя покупкой цѣнности, доставляемой къ тому же сроку? чтобы коммерсантъ, имѣющій свободные капиталы предпочелъ-бы временное помѣщеніе ихъ въ публичныя фонды и находилъ-бы выгоду помѣщенія въ разницѣ цѣны покупки и продажи? Развѣ срочныя сдѣлки на биржѣ не имѣютъ такихъ-же мотивовъ?

Неужели надо отказаться отъ векселей потому, что ими злоупотребляютъ нѣкоторые нечестные фабриканты? Въ дѣйствительности существуетъ различіе между биржей и другими рынками и вотъ какое: на биржу матеріаль торговли фабрикуетъ правительство, устанавливающее цѣну своего товара и въ силу этого очень заинтересованное въ томъ, чтобы пониженіе цѣны не уменьшало-бы цѣнности, не дискредитировало-бы всего потребленія товара. Но если оно приняло всѣ мѣры, которыя всегда въ его власти, для того, чтобы цѣнность у него самого не уменьшалась, если оно не дѣлаетъ потребленія принудительнымъ, заставляя принимать бумагу тѣхъ, которымъ оно дѣлало другія обѣщанія, то вѣдь при такихъ условіяхъ продажная цѣна будетъ держаться на номинальномъ уровнѣ и гарантирована противъ всѣхъ отклоненій, какъ цѣна любого другого предмета; это заставитъ сдѣлать попеченіе и интересъ тѣхъ, которымъ правительство передало цѣнности въ собственность. Неужели отъ того, что нѣкоторые будутъ держать пари за то, что цѣна ихъ измѣнится къ извѣстному сроку — она дѣйствительно измѣнится? А если дѣйствительно измѣнилась, то не по другимъ-ли причинамъ, хорошо или плохо опредѣленнымъ ими, но независимымъ отъ нихъ.

«Подобная теорія привела-бы къ обвиненію какого угодно правительства.

«Наоборотъ, генераль, она привела-бы къ тому, что была-бы отдана благодарность тому новому правительству, которое основавшись среди полнаго безпорядка... увидѣло учетвереніе цѣны цѣнностей въ нѣсколько мѣсяцевъ и такихъ цѣнностей, которыя больше всѣхъ другихъ подвержены вліянію общественнаго мнѣнія.

Да, но новое правительство должно особенно стараться объ обузданіи общественнаго мнѣнія даже въ его самыхъ временныхъ отклоненіяхъ. Такъ какъ вы признаете, что для его престижа внутри и во внѣ важно, чтобы курсъ его долга удерживался-бы въ прогрессивномъ состояніи, то естественное слѣдствіе вашего признанія будетъ то, что оно имѣетъ полицейское право надзора за тѣми, которые спекулируютъ только на разницу курсовъ и часто заинтересованы въ сообщеніи ему понижательнаго движенія. Кто теперь судья

курса государственнаго долга?! люди безъ положенія, безъ капиталовъ, безъ отечества, покупающіе и продающіе каждый день въ десять разъ больше ренты, чѣмъ ея имѣется на рынкѣ; они не подчинены никакому суду, они не представляютъ публикѣ никакой гарантіи; часто ихъ пособники наводятся среди биржевыхъ маклеровъ, (agents de change) особенно съ тѣхъ поръ, когда стало достаточно одной выборки патента для отправленія этой должности. Кажется, что въ Парижѣ торговля рентой сдѣлалась дѣломъ всѣхъ за исключеніемъ ея собственниковъ, а такъ какъ, такъ наз. покупатели и продавцы заняты только составленіемъ пари одни противъ другихъ о томъ, какой курсъ будетъ къ такой-то эпохѣ, то и выходитъ что каждый, съ цѣлью выиграть свое пари, выражаетъ претензію на направленіе своей политики къ той цѣли, въ которую самъ мѣтитъ; всякій измышляетъ, комментируетъ, извращаетъ факты, проникаетъ въ совѣтъ, въ кабинеты министровъ, въ секреты дворовъ, заставляетъ говорить посланниковъ, распоряжается миромъ и войной; волнуетъ и сбиваетъ общественное мнѣніе, всегда жадное до всѣхъ новостей особенно во Франціи, до такой степени, что чѣмъ больше его обманываютъ, тѣмъ больше надъ нимъ господствуютъ; это скандальное вліяніе оказывается не только толпой тѣхъ, которыхъ называютъ акціоты; сами маклера, которымъ ихъ званіе запрещаетъ всякую личную спекуляцію, злоупотребляютъ своимъ положеніемъ и заключаютъ сдѣлки за свой счетъ; часто они становятся противниками своихъ-же собственныхъ кліентовъ. Довольно одной заботы объ общественной нравственности, чтобы заняться подавленіемъ подобныхъ злоупотребленій, а къ этой заботѣ присоединяются еще и другіе мотивы; право на свободу прекращается тамъ, гдѣ начинаются злоупотребленія ею. Конечно, не всѣ маклеры заслуживаютъ упрека, но только тѣ изъ нихъ должны сохранить свои мѣста, которые вѣрны своей должности. Справедливая мѣра ихъ числа заключается въ мѣрѣ услугъ, оказываемыхъ ими публикѣ и въ правильности ихъ операций. Совершенно нелѣпъ такой порядокъ, при которомъ правительство за маленькую плату, извѣстную подъ именемъ патента, даетъ привилегію безнаказанно злоупотреблять публичнымъ довѣріемъ. Нужно, вопреки новымъ тео-

ріямъ о корпораціяхъ, подчинить маклеровъ дисциплинѣ и духу организованнаго тѣла; они были имъ подчинены до 1789-го года; для нихъ были установлены испытанія; вмѣсто ежегодной платы за наемъ должности, они начинали со взноса залога и это было первой гарантіей для государства и публики, но и этого еще не считалось достаточнымъ для того, чтобы они могли исполнять свою должность. Ранѣе окончательнаго допущенія жюри судило о способностяхъ и нравственности кандидатовъ; жюри состояло изъ главнѣйшихъ маклеровъ; такимъ образомъ, цѣлая корпорація отвѣчала за каждого изъ своихъ членовъ. Я не боюсь искать примѣровъ и правилъ въ прошломъ; сохраняя все то, что революція могла дать въ качествѣ новыхъ полезностей, я не отказываюсь отъ тѣхъ хорошихъ учрежденій, которыя она напрасно разрушила. Принципы революціоннаго правительства не могутъ сдѣлаться принципами того, которое стремится къ утверженію общестственности посредствомъ правильности. Великій порядокъ, управляющій міромъ долженъ управлять и каждой отдѣльной частью; правительство, какъ солнце, помѣщено въ центрѣ общества; различныя учрежденія должны вращаться вокругъ него, никогда не отклоняясь отъ своей орбиты. Слѣдовательно правительство должно регулировать условія существованія каждого изъ нихъ такъ чтобы все способствовало установленію общей гармоніи. Въ міровой системѣ ничто не оставлено на долю случайности—въ системѣ человѣческихъ обществъ ничто не должно зависѣть отъ каприза индивида. Я не желаю стѣснять дѣятельность кого-бы то ни было, но, какъ глава тепершняго правительства Франціи, я не могу терпѣть дѣятельности, для которой нѣтъ ничего святого, обычныя средства которой состоятъ въ поддѣлкѣ и лжи, цѣль которой еще болѣе безнравственная, чѣмъ та, къ которой стремятся въ азартныхъ играхъ и которая ради самой ничтожной прибыли продала-бы и тайну и честь правительства, если-бы могла ими располагать. Я уже двѣ недѣли слѣжу за духомъ Парижской биржи; ничего подобнаго тому, что происходитъ на ней не могло-бы происходить, кажется мнѣ, ни на биржѣ Амстердама, ни Лондона; конечно, не случайности обязаны Англія и Голландія этимъ лучшимъ положеніемъ вещей.

Генераль, положеніе Англіи и Голландіи исключаетъ всякую возможность сравненія съ Франціей во всемъ что касается биржи. Биржи этихъ странъ открыты громаднѣмъ коммерческимъ операціямъ на ряду съ продажей и покупкой публичныхъ фондовъ. На нихъ каждый день сходятся наиболѣе почтенные коммерсанты, тогда какъ коммерсанты и банкиры Парижа того-же ранга никогда не показываются на биржѣ; они дѣйствительно должны избѣгать общенія съ авантюристами, незанятыми людьми, которые стекаются сюда, влекомые желаніемъ болѣе легкой фортуны, удовольствіемъ отгадывать будущее и властвованія надъ случаемъ, соблазномъ быстрой и легкой прибыли. На ней встрѣчаются люди, которыхъ весьма разнообразный интересъ привелъ въ Парижъ и которые, потративъ время, истощивъ свои небольшіе ресурсы въ поискахъ мѣста, въ процессахъ по ликвидаціи наслѣдствъ, начинаютъ искать на биржѣ развлеченія и надѣются найти вознагражденіе; азартныя комбинаціи практикуются главнымъ образомъ этимъ классомъ людей которые и навлекаютъ такое большое неудовольствіе на срочныя сдѣлки; но если онѣ и наиболѣе многочисленны, то онѣ и наименѣе значительны. Самыя крупныя операціи дѣлаются отъ имени капиталистовъ, не показывающихся на биржѣ, желающихъ обезпечить себѣ средства помѣщенія или уплаты, или даже займа болѣе выгоднаго, погашаемаго въ опредѣленный срокъ и которые продаютъ или покупаютъ реальную ренту; кромѣ того, я долженъ замѣтить, что примѣръ Амстердама и Лондона не годится для уличенія срочныхъ сдѣлокъ—тамъ онѣ гораздо многочисленнѣе, чѣмъ въ Парижѣ; да только при помощи ихъ и возможно продовольствовать Европу, не говоря о спекуляціи, которая занимается государственнымъ долгомъ двухъ странъ, несравнимо большимъ долга Франціи. Нашъ долгъ отличается большими колебаніями курса; часто самыя незначительныя причины заставляютъ его колебаться въ одинъ день на два, три процента, тогда какъ колебаніе на половину и даже четверть процента долга англійскаго или голландскаго равносильно цѣлой революціи. Такая легкая измѣняемость курса служитъ громаднѣмъ соблазномъ для цѣлаго роя мелкихъ спекуляторовъ, все умѣнье которыхъ сводится къ пари на разницу; но сами колебанія, на кото-

рыхъ они выигрываютъ, зависятъ отъ вліяній болѣе высокыхъ. Правительства, предшествовавшія вашему, генераль, не нашли ли они причины такихъ колебаній въ воспоминаніяхъ и слѣдахъ, оставленныхъ еще и по днесь ихъ финансовой практикой? Я не стану перечислять всѣхъ ошибокъ, не буду вспоминать наиболѣе старыхъ, каждая изъ нихъ могла-бы составить содержаніе цѣлой главы; экспроприаціи, нарушеніе контрактовъ, неправильная оплата ассигнацій, распространенная на всѣ цѣнности, даваемая въ уплату вмѣсто реальной монеты, безконечныя промедленія въ расчетахъ; прибавьте наличность недвижимости, цѣнность которой превышала всѣ государственныя долги, а продажа которой превратила государство въ еще болѣе задолженнаго дебитора; повсюду необезпеченность собственности или въ силу налога или въ силу природы и времени уплаты его авансовъ; непостоянство финансовыхъ плановъ, система уплаты, все это производило то-же непостоянство и на рынкѣ и въ цѣнахъ всѣхъ предметовъ. Я думаю, что этимъ беспорядкамъ надо приписать нѣкоторые признаки безпокойства и недовѣрія живущихъ еще и теперь и для исчезновенія которыхъ свобода такого рынка, какимъ является биржа, быть можетъ, болѣе благопріятна. Если общественное мнѣніе на ней больше обнаруживается, то оно и указываетъ въ то-же время лучше, быть можетъ, чѣмъ гдѣ-либо, средства удовлетворить его.

«Я вижу, что вы долго жили въ отдаленіи отъ общественныхъ дѣлъ; въ уединеніи создаются системы идеальныхъ улучшеній; не принимаютъ въ расчетъ затрудненія, происходящія отъ характера людей, мѣста и времени; нѣтъ ни національнаго духа, ни публичнаго порядка особенно въ наше время, когда всякій думаетъ, что не нуждается въ никакихъ другихъ совѣтахъ, кромѣ голоса своего личнаго интереса; каждый человекъ, живущій въ обществѣ нуждается въ правилѣ, опредѣляющемъ его долгъ по отношенію къ другимъ людямъ; нужно опредѣлить то, что онъ можетъ себѣ позволить, то, отъ чего онъ долженъ воздерживаться. . . . .

Но что касается срочныхъ сдѣлокъ, генераль, которымъ противопоставляютъ законъ и мораль, я полагаю, что доказалъ ихъ моральность, что-же касается закона, ограничивающагося опредѣленіемъ 1786-го, то нужно сказать, что оно ни-

когда не исполнялось и не может быть исполняемо; для уничтожения срочных сдѣлокъ съ фондами надо забыть, я повторяю это еще разъ, что наиболѣе необходимыя сдѣлки представляютъ изъ себя срочныя. Если на биржѣ привились злоупотребления срочными сдѣлками, то за это прежде всего надо обвинять законодательство, поставившее ихъ внѣ закона; если нарушено общественное довѣріе, то суды ни въ какомъ случаѣ не должны отказываться отъ суда, ихъ обязанность установить нарушение и наказать его. Когда свободный человѣкъ принимаетъ на себя слишкомъ рискованныя обязательства, тогда въ исполненіи ихъ онъ долженъ найти наказаніе своему неблагоразумію и нечестности; дѣйствительность наказанія заключается и въ примѣрѣ которымъ онъ служить. Нельзя признать за хорошей примѣрѣ законъ 1786-го года, уничтожившій составъ преступленія въ пользу наиболѣе виновнаго. Договоры биржи имѣютъ ту особенность, въ силу которой стороны, не зная другъ друга, взаимно обязываются черезъ маклера, поставленнаго закономъ; онъ отвѣтственъ передъ ними за всѣ свои дѣйствія, слѣдовательно не должно быть ни одного такого, которое законъ отказывался-бы судить. Общій упрекъ биржѣ и срочнымъ сдѣлкамъ за то, что нельзя продавать то, чѣмъ не владѣешь и что законъ не можетъ признавать договора, который не долженъ-бы заключаться, по существу страдаетъ *petitio principii*; мнѣ кажется, что законъ не долженъ запрещать то, за совершеніе чего онъ не можетъ наказывать и особенно то, что онъ долженъ терпѣть; онъ не можетъ запрещать Парижской биржѣ того, что давнымъ давно практикуется на биржахъ Лондона, Амстердама и др. и что особенно укоренилось у насъ послѣ измѣненія характера нашего государственнаго долга. Это послѣднее соображеніе еще болѣе ослабляетъ вліяніе, которое еще могъ-бы сохранить законъ 1786-го года, а онъ потерялъ его еще раньше, чѣмъ произошло это измѣненіе. Я не хочу этимъ сказать, что нельзя запретить срочныя сдѣлки, что въ нихъ нѣтъ злоупотребленія; конечно для уничтоженія злоупотребленій я хотѣлъ-бы, чтобы контрагенты по этимъ сдѣлкамъ судились-бы согласно общему закону, карающему несоблюденіе контрактовъ». (Цитировано по А. Куртуа стр. 662—670).

Никто не посягаетъ за эту длинную цитату, прекрасно разъясняющую взаимоотношеніе правительственной власти и биржи. Наполеонъ плохо и мало понималъ юридическіе и экономическіе вопросы, правительство представлялось ему «солнцемъ, помѣщеннымъ въ центрѣ человѣческаго общества, вокругъ котораго оно вращается», самъ онъ считалъ себя Богомъ, управляющимъ и солнцемъ—а срочныхъ сдѣлокъ онъ запретить не могъ. Правда, французская биржа получила болѣе или менѣе корпоративное устройство, но сама корпорация биржевыхъ маклеровъ по закону столкнулась съ биржевыми маклерами по свободно избранной профессіи (кулисса).

Въ 1900-омъ году въ Парижѣ происходилъ международный конгрессъ движимыхъ цѣнностей, (*Congrès International des valeurs mobilières*), на которомъ выяснилось, что биржи всѣхъ странъ независимо отъ чисто правительственной организаціи, т. е. даже и въ тѣхъ случаяхъ, когда онѣ образовались безъ вмѣшательства правительственной власти, вырабатываютъ свою собственную организацію столь-же корпоративнаго характера. Типичнымъ примѣромъ свободной корпорации является Лондонская биржа—*Stock—Exchange*. Ея члены пополняются путемъ кооптации въ неограниченномъ количествѣ, но фактически и особенно финансово-экономически *Stock—Exchange* представляетъ корпорацию не менѣе замкнутую, чѣмъ парижская *agents de change*. Правда, есть громадное и принципиальное различіе между свободно слагающейся корпорацией и учрежденіемъ, организуемымъ правительственной властью въ цѣляхъ созданія не только экономической, но и правовой монополіи. Какъ типъ отношеній, наиболѣе соответствующихъ началамъ современной политико-экономической жизни нужно признать, въ принципѣ и внутри страны, полную свободу торговли какимъ-бы ни было товаромъ. Достаточно правильно функционирующихъ судовъ и хорошо организованной полиціи, чтобы быть въ состояніи бороться съ злоупотребленіемъ такой свободой. Но у насъ, разумѣется, не могло вырасти и сложиться свободной корпорации и любопытно то, что, въ извѣстномъ смыслѣ, русская биржа въ прошломъ была свободнѣе отъ вмѣшательства правительственной власти, чѣмъ тогда, когда она начала играть значительную финансовую роль. Въ настоящее время наша биржа всецѣло

зависитъ отъ министерства финансовъ, отъ его кредитной канцеляріи. Мы достаточно, для того, чтобы понять происхождение или степень этой зависимости, говорили о самостоятельности русской биржи; вполне понятно, что при такомъ положеніи Министерство Финансовъ, ведущее всѣ переговоры съ заграницею черезъ головы русскихъ не только капиталистовъ, но и Г. Думы, является хозяиномъ биржи, организующимъ ее такъ, чтобы она функционировала возможно больше и полнѣе въ видахъ правительства. «Наполеоновская идея» цѣликомъ присуща нашему правительству по отношенію къ биржѣ и только зависимость его самого отъ иностранныхъ даетъ возможность болѣе широкаго существованія нашей.

Такъ Высочайшее повелѣніе, утвердившее положеніе Комитета Министровъ 27-го іюня 1900 года, предоставило *Министру Финансовъ* «образовать для торговли цѣнными бумагами и валютою на СПБ. биржѣ, *когда сіе признаетъ необходимымъ*, Фондовый Отдѣлъ на означенной биржѣ».

Въ самомъ текстѣ этого положенія цѣликомъ представлена и исторія и возможный предѣлъ правомочій, какъ фондоваго отдѣла, такъ и Министра Финансовъ, т. е. правительства.

Общими положеніями фондовый отдѣлъ прямо текстомъ повелѣнія отнесенъ («состить») къ вѣдѣнію Министерства Финансовъ по Особенной Канцеляріи по кредитной части; дѣйствительные члены отдѣла могутъ быть исключаемы на основаніи предложенія Министерства Финансовъ, т. е. административнымъ путемъ. Представители М. Ф. входятъ съ правомъ голоса и въ котировальную комиссію и въ совѣтъ отдѣла при обсужденіи вопроса о допущеніи бумагъ къ котировкѣ на Фондовомъ Отдѣлѣ; кромѣ того, для производства на биржѣ сдѣлокъ съ фондами и валютою за счетъ Государственнаго Банка и Государственнаго Казначейства Мин. Финансовъ командируются чины сего Министерства.

Министръ Финансовъ утверждаетъ всѣхъ лицъ Совѣта, а если ихъ выберутъ вторично, то такіе выборы признаются ничтожными и члены Совѣта просто назначаются. Всѣ дѣла Совѣта, касающіяся назначенія дней и часовъ биржевыхъ собраній, правилъ о порядкѣ заключенія биржевыхъ сдѣлокъ, инструкціи для фондовыхъ маклеровъ, опредѣленіе формы бюл-

летеня, установленіе способовъ опредѣленія цѣнъ на бумаги и валюту, назначеніе размѣровъ взносовъ д. чл. отдѣла и постоян. посѣтителей, назначеніе таксы маклеровъ за исполненіе приказовъ—подлежать утвержденію М. Финансовъ.

Фондовые маклеры, конечно, тоже назначаются М. Финансовъ и приводятся къ присягѣ и Министръ имѣетъ право наказывать биржевого маклера въ административно-дисциплинарномъ порядкѣ.

Въ приложеніяхъ приведенъ полный текстъ закона, регулирующаго существованіе Фондоваго Отдѣла и, прочтя его, не трудно будетъ убѣдиться въ томъ, что хоть сколько-нибудь долго, а главное хоть сколько-нибудь самостоятельно и широко русская биржа при такомъ регламентѣ существовать не можетъ.

Что касается правилъ для сдѣлокъ съ фондами и акціями на С.-Петербургской биржѣ, то мы даемъ ихъ полный текстъ въ приложеніи. Составлены онѣ плохо и тоже требуютъ значительныхъ измѣненій. Изданная всего четыре года назадъ—10 ноября 1907 г.—онѣ официально устанавливаютъ сроки для сдѣлокъ *правила* устанавливаютъ два—къ срединѣ мѣсяца (*medio*) и къ концу (*ultimo*); дни указываются впередъ на цѣлый годъ Совѣтомъ Отдѣла СПБ. Биржи.

Такимъ образомъ, со внѣшне-технической стороны С.-Петербургская Биржа организована по типу западно-европейскихъ, но съ громаднымъ и существеннымъ отличіемъ отъ нихъ. Ея организація чисто правительственная и при томъ въ такой степени подчиненности, что о сколько-нибудь самостоятельномъ финансово-экономическомъ ея значеніи говорить не приходится. При такихъ условіяхъ и официально игра на биржѣ, да и всѣ ея операціи могутъ вестись только въ опредѣленномъ направленіи, такъ какъ наша биржа лишена возможности создавать положеніе денежнаго рынка—она можетъ только лишь отражать, да и то съ указанными оговорками и ограниченіями. Правда, цѣнности котироваемыя только на русскихъ биржахъ могли-бы колебаться независимо отъ биржъ заграничныхъ, но во-первыхъ такихъ цѣнностей сравнительно немного—во-вторыхъ и ихъ колебанія въ значительной мѣрѣ опредѣляются состояніемъ не только русскаго денежнаго рынка, но, опять-таки, прежде всего меж-



дународнаго. Всего официальная котировка С.-Петербургской биржи помещаетъ 550 бумагъ разнаго наименованія, (Парижская котировать до 15.000) изъ нихъ на долю государственнаго долга бумагъ разнаго наименованія приходится 35, бумагъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ 30, облигацій желѣзнодорожныхъ займовъ, гарантированныхъ правительствомъ 63, т. е. въ котировкѣ 25% бумагъ по наименованію правительство заинтересовано непосредственно; если-бы подсчитать сумму цѣнности этихъ бумагъ, то мы увидѣли-бы, что она почти несравнимо велика по отношенію къ суммѣ цѣнностей частныхъ предприятий. Городскіе займы почти цѣликомъ заграничные, бумаги всѣхъ страховыхъ обществъ также цѣликомъ нормируются заграничными-же дѣятелями; громадная часть акцій металлургическихъ, горныхъ и нефтяныхъ предприятий принадлежитъ иностранцамъ. Разумѣется, что такое распределеніе акцій или вообще бумагъ не можетъ служить предлогомъ для изыатія ихъ изъ спекуляціи на русскихъ биржахъ, но сама эта спекуляція не самостоятельна и не можетъ вести за собой рынка. Наоборотъ, она должна подчиняться движенію курсовъ за-границей, управляется тамошними главариами рынка.

За послѣднее время курсы цѣнностей, котироваемыхъ на петербургской биржѣ повысились—это естественное повышательное движеніе обусловлено, главнымъ образомъ, низкимъ состояніемъ курса всѣхъ русскихъ цѣнностей не столько подъ влияніемъ чисто финансово-экономическаго положенія Россіи, сколько подъ влияніемъ событий политическаго характера.

Съ прекращеніемъ или ослабленіемъ вліянія этихъ внутреннихъ политическихъ событий курсы должны были отчасти возвратиться къ прежнему или приблизительно прежнему уровню, отчасти, въ силу даннаго импульса, даже превысить ихъ для нѣкоторыхъ цѣнностей. Но какъ только прекратилось дѣйствіе причинъ внутреннихъ, такъ тотчасъ-же началось то обычное движеніе подчиненности курсовъ котировки на русскихъ биржахъ подъ вліяніемъ котировокъ заграничныхъ. Вотъ, напримеръ, отчетъ одной изъ петербургскихъ газетъ о биржевомъ собраніи, происходившемъ 27 августа 1911 года:

На заграничныхъ биржахъ держалось вялое настроеніе. Въ Берлинѣ было вяло, въ связи съ настроеніемъ нью-іоркской биржи. Въ

виду ожидаемаго вздорожанія кредита происходили реализаціи, способствовавшія ослабленію цѣнъ, въ особенности для горнопромышленныхъ и банковыхъ цѣнностей. Настроеніе парижской биржи въ общемъ вялое. Въ Лондонѣ также вяло.

Съ русскими цѣнностями на заграничныхъ биржахъ слабѣе. Въ Берлинѣ съ фондами слабѣе. Банковья акція въ пониженіи. Съ валютой слабѣе (216,37). Въ Парижѣ съ фондами вяло. Съ горнопромышленными цѣнностями слабо. Съ валютой слабѣе (265,87—267,87). Въ Лондонѣ слабѣе; 5% заемъ понизился на  $\frac{1}{8}$  проц., а  $4\frac{1}{2}$  проц. заемъ на  $\frac{1}{4}$  проц.

Вслѣдствіе продолжающихся реализацій настроеніе сегодняшней биржи было слабымъ. Усиленно предлагались бумаги игровыя, а въ особенности чувствительному пониженію подверглись бумаги, обращающіяся на заграничныхъ биржахъ, какъ, напр., нѣкоторыя банковыя, металлургическія. Слабое настроеніе отразилось и на фондовомъ рынкѣ, въ особенности на закладныхъ листахъ земельныхъ банковъ.

Металлургическія и механическія цѣнности почти всѣ въ предложеніи и пониженіи. Понизились брянскія, Гартманъ, донецко-юрьевскія, коломенскія, мальцевскія, путиловскія, сулинскія, петербургскія металлургическія, Двигатель. Лишь съ никополь-маріупольскими, благодаря искусственному спросу болѣе крѣпко (съ обыкновенными, тогда какъ привилегированныя въ пониженіи). Твердо также съ сормовскими и номинально съ таганрогскими. Съ банковыми акціями въ общемъ слабо. Въ усиленномъ предложеніи и пониженіи оказались русскія (—6 р.), международныя (—7 р.), сибирскія и торгово-промышленныя банкъ. Слабѣе, но менѣе рѣзко съ азовско-донскимъ, волжско-камскимъ, учетнымъ, частнымъ и соединеннымъ банками.

На фондовомъ рынкѣ 4 проц. государственная рента уступалась по 93 руб.  $7\frac{1}{2}$  коп. Въ пониженіи 4 проц. дворянскіе закладные листы на  $\frac{1}{4}$  проц.  $4\frac{1}{2}$  проц. дворянскіе на  $\frac{1}{4}$  проц. и 3,5 проц. дворянскіе на  $\frac{1}{4}$  проц. Съ остальными государственными процентными бумагами тихо и номинально или искусственно безъ перемѣнъ. Съ ипотечными цѣнностями вяло и слабѣе. Здѣшнія  $4\frac{1}{2}$  проц. городскія кредитныя облигаціи понизились на  $\frac{1}{4}$ — $\frac{3}{8}$  проц. Слабѣе съ остальными. Закладные листы земельныхъ банковъ испытали дальѣйшее пониженіе на  $\frac{3}{8}$  проц.; и такъ остались скорѣе въ предложеніи. Съ выигрышными займами довольно устойчиво. Первый выигрышный даже повысился на  $\frac{1}{2}$  руб., второй понизился на  $1\frac{1}{2}$  руб. съ дворянскимъ выигрышнымъ безъ перемѣнъ.

Курсъ рубля въ дальнѣйшемъ ухудшеніи. Лондонскій, а въ особенности, берлинскій чеки вздорожали. Парижскій чекъ не измѣнился.

Мы видимъ, что отъ первой до послѣдней строки обычнаго газетнаго отчета объ обычномъ биржевомъ собраніи обзоръ построенъ такъ, что за первопричину колебанія курсовъ взято состояніе заграничныхъ биржъ. «Съ русскими цѣнностями на заграничныхъ биржахъ слабѣе» пишетъ газета въ началѣ второго абзаца, а третью строку третьяго продолжаетъ такъ: «усиленно предлагались бумаги игровыя и въ особенности

чувствительному понижению подверглись бумаги, обращающиеся на иностранных биржах, какъ, напримеръ, нѣкоторыя банковыя, металлургическія». Кончается обзоръ сообщеніемъ о томъ, что «курсъ рубля въ дальнѣйшемъ ухудшеніи. Лондонскій, а въ особенности берлинскій чеки вздорожали». Итакъ, и начало и конецъ обзора того, что происходило на С.-Петербургской Биржѣ 27 августа 1911 года говорятъ о полной зависимости русской биржи отъ иностранныхъ. Конечно, всѣ биржи находятся въ зависимости другъ отъ друга, но зависимость лондонской отъ парижской, амстердамской есть зависимость взаимодѣйствія, зависимость парижской и берлинской часто опредѣляется конкуренціей, а иногда и борьбой, между ними, тогда какъ зависимость петербургской и вообще русскихъ выражается въ подчиненности ея иностраннымъ.

Въ силу такихъ условій спекуляція на русской биржѣ, какъ и вообще всякое движеніе курсовъ бумагъ на ней котированныхъ, обусловлено экономически-финансово зависимо отъ биржъ иностранныхъ и юридически-административно — отъ непосредственнаго воздѣйствія правительства въ лицѣ Министерства Финансовъ и вообще финансоваго вѣдомства. Впрочемъ, послѣднее оказываетъ и прямое финансовое воздѣйствіе, хотя и основанное на административной доминаціи. Такъ, напримеръ, въ области, соприкасающейся съ установкой курса ренты наблюдается такое явленіе: ежедневно, точнѣе каждое биржевое собраніе, за счетъ Государственнаго Банка закупается, въ концѣ биржи, на пять тысячъ ренты и курсъ этой покупки является официальнымъ для даннаго дня; курсъ дѣйствительный можетъ быть и часто бываетъ ниже такого официального; курсы остальныхъ сдѣлокъ съ рентой не фигурируютъ въ котировкѣ и нужно послѣдовательное понижательное движеніе для того, чтобы оно отразилось на официальной котировкѣ. Понятно, что при положеніи начинающемъ угрожать курсу ренты финансовое вѣдомство не ограничивается покупкой въ пять тысячъ рублей, а умножаетъ эту цифру во много разъ. Разумѣется, это не только право, но часто и обязанность его, но постороннимъ лицамъ, заключающимъ сдѣлки съ рентой надо знать не только официальную котировку курса, а и реальную, такъ какъ иначе порученіе купить будетъ обходиться ему до-

роже на всю разность официальной и реальной котировки. Также понятно, что эта разность пойдетъ въ карманъ того посредника, который исполняетъ приказъ покупки или приведетъ къ отказу исполнить приказъ \*).

Приведенный частный примѣръ финансово-административнаго воздѣйствія только одна изъ иллюстрацій той общей системы управления Фондовымъ Отдѣломъ, которая состоитъ въ подчиненіи видамъ правительства финансовой жизни страны. Еще разъ считаю нужнымъ оговориться: вины въ этомъ правительстве никакой не совершаетъ, а возможность такого воздѣйствія вытекаетъ изъ слабости нашей общественно-экономической организаціи, изъ все еще крайне незначительной роли, которую играетъ въ нашей социальнo-политической жизни движимый капиталъ вообще, финансовый въ частности. Въ высокой степени характерно то, что Москва, гдѣ промышленный, торговый, банковый и вообще движимый капиталъ не только болѣе значителенъ по размѣрамъ, чѣмъ въ Петербургѣ, но и лучше организованъ, лучше умѣетъ и хочетъ играть роль принадлежащую ему по праву и исторически, пытается какъ-бы эмансипироваться отъ прямого воздѣйствія Петербургской биржи. Въ Москвѣ можно наблюдать такое явленіе, въ силу котораго рента котировается ниже, не смотря на воздѣйствіе изъ Петербурга; въ котировкахъ другихъ бумагъ тоже отмѣчается тенденція къ самостоятельности, хотя, конечно, все сказанное о зависимости русскихъ биржъ отъ иностранной и отъ Министерства Финансовъ цѣликомъ относится и къ биржѣ московской. Все движеніе, всѣхъ цѣнностей все время лавируетъ между Сциллой экономического иностраннаго владычества и Харибдой финансово-правительственнаго воздѣйствія. Со времени Виргилія извѣстно насколько опасно плаваніе въ этомъ, усянномъ подводными камнями проходѣ, берега котораго населены враждебными мореплавателю духами, великанами, и

\*) Мы не говоримъ о томъ, что и курсъ валюты устанавливается тѣмъ-же финансовою администраціей, но люди знающіе въ какое тяжелое положеніе ставятся этимъ экспортеры, вынужденные продавать валюту по курсу, не соответствующему реальному курсу дня никакъ не могутъ понять для чего именно создаются эти затрудненія и что выигрываетъ финансовая администрація установкой официального курса.

населеніемъ меньше всего склоннымъ къ гостепрѣимству. Естественно, что при такихъ условіяхъ возникаетъ вопросъ: какимъ-же образомъ долженъ дѣйствовать тотъ, кто желаетъ заняться биржевой спекуляціей?

Теоретически мы на этотъ вопросъ отвѣчали—остается сказать немного о тѣхъ практически-техническихъ приемахъ, исполнить которые необходимо, чтобы получить возможность рентировать свой капиталъ на биржѣ. Разумѣется, что въ работѣ характера данной не могутъ быть даваемы практическіе совѣты: какія бумаги продавать и какія покупать; этимъ, за послѣднее время очень усиленно и столь-же наивно-безсовѣстно, занимаются нѣкоторые банкирскіе дома, конторы и даже періодическія изданія. Возникновеніе ихъ все-таки желательно, особенно, если ихъ много и они конкурируютъ, такъ какъ въ этомъ случаѣ, выражаясь эфимистически *du choc des opinions jallit la vérité* или, выражаясь проще, система взаимнаго уличенія позволяетъ открывать какъ истинныя, но затаенныя намѣренія, такъ и средства, какими ихъ думаетъ и предлагаетъ осуществить та или другая банкирская контора, тотъ или другой «онколистъ», редакторъ биржевого журнала, посредникъ дающій совѣты, вообще лицо или компанія лицъ, взявшая на себя великодушную и благородную задачу помощи для устройства счастья ближнихъ при условіи уплаты минимальнаго % по спеціальному текущему счету.

Но если отвлечься отъ надежды на такого рода устроителей богатства, то лицу, желающему заняться спекуляціей на русской биржѣ придется дѣйствовать такъ:

Прежде всего знать сущность и расчетъ каждой биржевой сдѣлки, затѣмъ выучить правила о заключеніи сдѣлокъ и положеніе о Фондовомъ Отдѣлѣ и затѣмъ дѣйствовать возможно болѣе самостоятельно.

Однако, въ виду того, что непосредственное участіе въ спекуляціи могутъ принимать только дѣйствительные члены Отдѣла, а всѣ остальные, даже и имѣющіе право постоянного посѣщенія, должны заключать свои сдѣлки черезъ фондовыхъ маклеровъ, каждый, не принадлежащій къ составу дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, долженъ выбрать себѣ или маклера, или банкира. Разумѣется, что выборъ маклера выгоднѣе вы-

бора банкира, такъ какъ маклеръ не имѣетъ права спекулировать за свой счетъ, а обязанъ лишь исполнять, полученный приказъ и ни теоретически, ни практически не долженъ быть заинтересованъ въ его содержаніи. Банкиръ, *всякій безъ всякаго различія*, какъ уже было сказано *заинтересованъ самостоятельно*, т. е. самъ ведетъ игру и потому всѣ огрѣхи въ исполненіи приказовъ вытекаютъ не столько изъ плохой ихъ редакціи или несвоевременности, сколько изъ того, что приказъ можетъ быть банкиру не выгоденъ. Плохой редакціи можно избѣгать, если знаешь вполне опредѣленно чего хочешь, т. е. купить или продать по такому-то курсу, въ такой-то день, на такомъ-то биржевомъ собраніи, но избѣгать столкновенія съ противоположнымъ моему интересу интересомъ банкира и другихъ его клиентовъ нельзя; исключеніе не это столкновеніе интересовъ банкира и кліента, а совпаденіе ихъ. Мнѣ неоднократно приходилось слышать—часто изъ женскихъ, но не рѣже изъ мужскихъ устъ—о конторахъ, помѣщающихся на Морской, Садовой и другихъ улицахъ, читать о томъ, что такой-то банкирскій домъ съ Мойки продаетъ не только по курсу дня, а выше курса: кліентъ назначаетъ 240, а благодѣтель-банкиръ продаетъ за 247<sup>1</sup>/<sub>2</sub>; разумѣется, что и курсъ покупки ниже котировки, такъ что выгода такого кліента почти безгранична. Многія газеты въ дни скачекъ и бѣговъ публикуютъ «нашихъ фаворитовъ»—конечно, возможность выигрыша этихъ фаворитовъ не исключена, но вполне понятно, что также возможны и проигрыши; кто хочетъ на бѣгахъ основывать игру на такихъ совѣтахъ и указаніяхъ поступаетъ просто наивно, но кто на биржѣ, не отдавая себѣ отчета, не понимая ни сущности, ни техники биржевой сдѣлки и биржевой спекуляціи надѣется, что все пониманіе, знаніе и расчетъ будутъ замѣнены благорасположеніемъ банкира, тотъ поступаетъ не только наивно, но явно и дурно бессмысленно.

*Въ міръ денежныхъ отношеній дѣйствуетъ одинъ и единственный принципъ: своя выгода, свой интересъ, свой расчетъ; изъ него вытекаетъ позиція играющаго и посредника. Можетъ случиться такъ, что банкиръ, распорядясь бумагами или деньгами клиентовъ въ своихъ цѣляхъ реализуетъ выгоду и для нихъ, но всегда и при всѣхъ условіяхъ кліентъ, положившійся на посредника-банкира подобенъ человѣку не умѣющему упра-*

влять машиной и отправившийся въ путешествіе съ умѣющимъ, но бѣдующимъ не туда, куда ему надо. Случайно и онъ можетъ пріѣхать въ желаемый для него пунктъ, но только случайно, ибо онъ не знаетъ куда его везетъ, взявшій его съ собой. Вотъ почему, не смотря на повтореніе, приходится настаивать на томъ, что биржевая спекуляція должна быть результатомъ *самостоятельнаго расчета играющаго, а не расчета его посредника*. Поэтому-же обращеніе съ приказомъ или непосредственно къ маклеру—онъ юридически обязанъ не имѣть своего интереса—или черезъ посредство уполномоченнаго лица къ тому-же маклеру является лучшимъ способомъ исполненія приказа.

На Петербургской, Московской \*) и вообще на русскихъ биржахъ возможны только слѣдующіе виды сдѣлокъ: сдѣлки наличныя и срочныя по контракту (форму см. стр. 99). Никакихъ другихъ сдѣлокъ оффиціальныи фондовый отдѣлъ не признаетъ; онъ для него не существуютъ, котировки ихъ не принимаются во вниманіе и слѣдовъ ихъ въ отмѣткахъ котировальнаго комитета найти нельзя. Разумѣется, такое оффиціальное неириснаніе вовсе не равносильно небытію разнообразныхъ сдѣлокъ, совершаемыхъ внѣ оффиціально допущенныхъ. На практикѣ онѣ существуютъ и все болѣе и болѣе умножаются; правда, не пользуясь никакимъ признаніемъ закона, онѣ существуютъ внѣ сферы юридическихъ отношеній, т. е. неисполненіе или неправильное исполненіе такихъ вольныхъ сдѣлокъ не даетъ основанія для предьявленія иска въ судѣ; болѣе того, исполненіе ихъ не можетъ быть предметомъ разсмотрѣнія по законамъ обычнаго права биржи, такъ какъ сама биржа, въ лицѣ совѣта и котировальнаго комитета, не признаетъ ихъ. Получается то положеніе, о которомъ гр. Моллиенъ говорилъ Наполеону, т. е., не смотря на легальное запрещеніе самыя разнообразныя сдѣлки существуютъ и если контрагенты ихъ не пользуются защитой закона, то и нарушители контрактывъ не несутъ никакой отвѣтственности. Насколько ненормально и часто неслестно для уголовно-гражданскаго закона такое положеніе безнаказанности и безотвѣтственности достаточно выяснено въ выше цитированномъ разговорѣ; возвращаться къ

\*) Фондоваго отдѣла на Московской биржѣ нѣтъ.

## В. А. ГЕТЦЪ, ГОФЪ-МАКЛЕРЪ

ПРИ С.-ПЕТЕРБУРГСКОМЪ ПОРТЪ и ФОНДОВЫИ МАКЛЕРЪ.

КУПЛЕНО ОТЪ .....  
 № .....  
 ПРОДАНО .....  
 .....  
 .....  
 со сдачею въ .....  
 ..... 19..... года  
 по усмотрѣнію Гг..... въ собственныхъ  
 на .....  
 19..... г.  
 по курсу по предьявленіи (если дѣло идетъ объ акціяхъ или какихъ-либо другихъ фондахъ, то вмѣсто слова „чекахъ“ ставятся наименованія бумагъ)  
 за .....  
 по Р. [ ] к.  
 .....  
 Заявленіе о сдачѣ и сдача имѣютъ послѣдовать на основаніи утв. 10/23 Ноября 1907 г. Г. Министромъ Финансовъ „Правилъ для сдѣлокъ по покупкѣ и продажѣ иностранной валюты, фондовъ и акцій на С.-Петербургской биржѣ“.

С.-Петербургъ,.....-го.....19..... г.

На вышеозначенную продажу соглас

На вышеозначенную покупку соглас

этой сторонѣ вопроса еще разъ излишне, но слѣдуетъ указать, что благодаря внѣ законному существованію такихъ сдѣлокъ рядомъ съ официальной котировкой устанавливается своя «вольная» и бокъ о бокъ съ подчиненной финансовой администраціи биржей начинаетъ конституироваться кулисса\*). Петербургская биржа хочетъ итти тѣмъ-же путемъ, какимъ шла биржа Парижская и безусловно правительство должно-бы облегчить достиженіе того, что все равно явится въ результатѣ борьбы кулиссы съ официальнымъ совѣтомъ. Въ настоящее-же время получается то ненормальное явленіе, о которомъ мы уже говорили, указавъ на существованіе двойственного курса для государственной ренты. Легко понять въ какое затруднительное положеніе ставятся банки, банкирскія конторы, маклеры и вообще посредники, получающіе приказъ продать 12 октября ренту по 93, когда на самомъ дѣлѣ всѣ сдѣлки сдѣланы по  $92\frac{1}{2} - \frac{3}{4}$ . Такая двойственность курсовъ можетъ установиться на всякую бумагу, въ поддержаніи курса которой почему-либо окажется заинтересованнымъ финансовое вѣдомство и единственный выходъ изъ такого положенія состоитъ въ признаніи кулиссы, подчиненіе ея дѣйствій какъ общему гражданско-уголовному суду, такъ и своей профессионально-обычной юрисдикціи. На первыхъ порахъ и, сравнительно, на долгое время придется изъять изъ ея компетенціи лишь сдѣлки съ основными государственными фондами, установленіе курсовъ которыхъ должно быть не дѣломъ чиновниковъ, покупающихъ, какъ-бы для салюта ренту на опредѣленную сумму, а дѣломъ ответственныхъ агентовъ официальной биржѣ. При сколько нибудь серьезномъ кризисѣ правительству все равно своего курса установить не удастся уже въ силу одной зависимости курса нашей ренты отъ состоянія денежныхъ рынковъ за границей, отъ оцѣнки хозяевами граничныхъ биржъ политическаго положенія своего собственного государства и Россіи.

При теперешнемъ-же положеніи приходится считаться съ явленіемъ двойственныхъ курсовъ и съ такими казусами, какъ или невозможность продажи по официальному курсу, или возможность продать дороже показаннаго курса. Конечно, профессиональная публика превосходно учитываетъ описанное

\*) О дѣйствіяхъ кулиссы Петербургской фондовой биржи мы надѣемся дать самостоятельный этюдъ въ отдѣльномъ изданіи.

явленіе, но публика, играющая черезъ посредниковъ, да еще не прямыхъ, должна выплачивать эту разницу именно въ пользу посредниковъ, которые иногда, для созданія себѣ репутаціи, могутъ подивить и публику продажей выше официальной котировки и покупкой ниже ея. Но такая покупка или продажа составляютъ именно чудо, практикуемое для специальной, временной цѣли соблазна, тогда какъ нормально вся выгода двойственности курсовъ пойдетъ посредникамъ, вся невыгода уплатится публикой. Конечно, въ концѣ концовъ, послѣдней ничего не остается иного, какъ пользованіе услугами посредниковъ, но при непремѣнномъ условіи самостоятельнаго веденія операціи и установленіи такихъ отношеній со своимъ уполномоченнымъ, при которыхъ онъ во первыхъ не былъ-бы заинтересованъ въ операціи противоположной и былъ-бы поставленъ въ необходимость исполнить полученный имъ приказъ.

Тотъ банковый счетъ, который получилъ наибольшую популярность и извѣстенъ по имени *on coll* уже въ самомъ себѣ несетъ всѣ невыгоды. Если принять во вниманіе, что платить по этому счету надо *minimum* 7 — 8%<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, а получать только 4%<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, то уже этой разности %<sup>0</sup>/<sub>0</sub> достаточно для того, чтобы видѣть какую выгоду такой счетъ даетъ банку и какую невыгоду кліенту. Если текущій счетъ обезпечивается бумагами, то принимаются онѣ, даже самыя вѣрныя, съ пониженіемъ отъ 10 до 20%<sup>0</sup>/<sub>0</sub> ихъ стоимости, т. е. всякая бумага лежащая на обезпеченіи тѣмъ самымъ обезцѣнивается и, кромѣ того, надъ ними всегда виситъ Дамокловъ мечъ принудительной продажи при всякомъ пониженіи, сопровождаемомъ требованіемъ дополнительнаго обезпеченія и невозможностью доставить его сію-же секунду. Если по оцѣнкѣ банка, открывающаго *on coll* ный счетъ, акція вмѣсто 300 рублей стоитъ только, какъ обезпеченіе, 240 рублей, то достаточно пониженія до 270-ти, чтобы банкъ потребовалъ доплаты по 30 рублей на акцію или, буде обезпеченіе тотчасъ-же не доставлено, продасть-бы ее по этому курсу.

Изъ сказаннаго ясно, что открывать *on coll* ный счетъ нужно только тогда, когда нѣтъ другой возможности оперировать: лучший-же способъ — это частыя покупки и продажи, а не держаніе бумагъ на счету. Бумагу, которую желательно сохранить на дольше лучше хранить у себя, чѣмъ въ качествѣ

обезпеченія, которое всегда слѣдуетъ держать въ видѣ денегъ; конечно, на практикѣ и сколько нибудь долго это довольно трудно выдержать, но; во всякомъ случаѣ, надо выдерживать, если только не желаютъ сдѣлать изъ своего оп сол'я богатое пастбище для банка. )Слѣдить за состояніемъ счета нужно неутомительно и непрерывно все время, внося каждое измѣненіе именно въ тотъ день, когда оно произошло. Для этого стоитъ завести книжку, на лѣвой сторонѣ которой написано *дебетъ* на правой *кредитъ* и записывать то, что получаешь въ дебетъ, то, что платишь въ кредитъ. Если за мой счетъ продано, то я за проданное получилъ, значитъ вношу полученное на свой дебетъ, если я купилъ, то за это уплачено стало-быть — внести надо на кредитъ. Это будетъ моя запись на банкира; понятно, что у банкира запись по меня будетъ съ обратнымъ знакомъ, т. е. то, что для меня дебетъ, то для него кредитъ. Правильное веденіе такой записи избавитъ ведущаго отъ всякихъ сюрпризовъ и дастъ ему возможность ежедневно отдавать себѣ отчетъ въ своемъ собственномъ финансовомъ положеніи.

Если къ такой аккуратности веденія счета прибавить самостоятельность веденія всей операціи и знаніе того, что вовсе нѣтъ надобности играть непременно на повышение, а можно реализовать такую-же выгоду, играя и на пониженіе, то есть основаніе приступать къ биржевой спекуляціи. Съ извѣстной точки зрѣнія необходимость вести ее на наличныя деньги или имѣя цѣнности въ рукахъ обезпечиваетъ отъ крупныхъ потерь, а при сколько нибудь умѣлой комбинаціи продажи соединенной съ покупкой должно всегда приводить къ выгодѣ основанной не на вѣрѣ въ добродѣтельного банкира, а на правильности расчета, сдѣланнаго по типу той или другой, изъ разобранныхъ выше, сдѣлки.

Этимъ расчетомъ спекуляція отличается отъ ажіотажа и принимаетъ значеніе громаднаго экономически-финансоваго двигателя въ торгово-промышленномъ развитіи страны.

Такая спекуляція не только имѣетъ право на существованіе, но безъ нея невозможно современное кредитно-денежное хозяйство.

## Приложенія.

Утверждены Г. Министромъ Финансовъ.  
10 ноября 1907 года.

## ПРАВИЛА

для сдѣлокъ по покупкѣ и продажѣ иностранной  
валюты, фондовъ и акцій на С.-Петербургской  
биржѣ.

### ЧАСТЬ I.

#### Иностранная валюта.

Покупка и продажа иностранныхъ траттъ и чековъ.

#### § 1.

Сдѣлки съ траттами и чеками совершаются на наличную валюту (лосо) или на условленный срокъ. Мѣстомъ исполненія тѣхъ и другихъ сдѣлокъ считается С.-Петербургъ.

#### § 2.

Если сдѣлка состоялась по тремѣсячному курсу, то за истекшіе дни въ пользу *продавца* начисляются  $\frac{1}{2}$  изъ оффиціального учета, извѣстнаго въ С.-Петербургѣ во время биржевого собранія наканунѣ дня сдачи.

#### § 3.

При покупкѣ и продажѣ траттъ и чековъ на биржѣ, съ условіемъ «по котировкѣ», цѣною признается отмѣченная въ фондовомъ бюллетенѣ въ рубрикѣ «сдѣлано» свободнаго обращенія; въ случаѣ же нѣсколькихъ отмѣтокъ въ этой рубрикѣ, принимается средняя этихъ отмѣтокъ.

§ 4.

Тратты и чеки, покупаемые «Ioco», должны быть доставлены продавцом покупщику на слѣдующій, по совершении сдѣлки, биржевой день, отъ 10 часовъ утра до 3-хъ часовъ пополудни.

*Примѣчаніе.* Биржевыми днями считаются тѣ, которые опредѣляются на каждый годъ въ табель-календарѣ С.-Петербургской биржи, издаваемомъ не позднѣе декабря каждаго года на слѣдующій годъ.

§ 5.

Сдача проданныхъ траттъ и чековъ можетъ быть производима какъ векселями и чеками, трассированными продавцомъ, такъ и переданными ему отъ другихъ лицъ и учреждений, причѣмъ принятіе наличныхъ траттъ обязательно для покупателя, если со дня сдачи до ихъ срока остается не болѣе трехъ и не менѣе двухъ мѣсяцевъ.

*Примѣчаніе.* Полныя трехмѣсячныя тратты должны быть выписаны не днемъ ихъ продажи, а днемъ ихъ сдачи.

§ 6.

День выдачи и срокъ иностранныхъ векселей исчисляются по новому стилю.

*Примѣчаніе:* а) При сдачѣ векселей трехмѣсячныхъ отъ 30 Ноября новаго стиля, подъ этими векселями понимаются такіе, по которымъ срокъ платежа полагается: въ обыкновенные годы 28 Февраля и въ высокосные годы 29 Февраля новаго стиля;

б) когда сдаются отъ 30 Ноября новаго стиля, вмѣсто трехмѣсячныхъ, векселя, писанные на сроки меньшіе, то проценты въ пользу продавца рассчитываются со дня срока сдаваемыхъ векселей по 28 Февраля или по 29 Февраля, когда годъ высокосный;

в) во всѣхъ прочихъ расчетахъ процентовъ годъ принимается въ 360 дней, а мѣсяць въ 30 дней.

§ 7.

Если сдаются акцептованными тратты, акцепты коихъ подлежатъ гербовому сбору, то послѣдній не оплачивается покупателемъ.

§ 8.

Условія о срочныхъ сдѣлкахъ, а имѣнно: курсъ, срокъ и способъ расчета, излагаются въ торговой маклерской запискѣ, составленной и подписанной маклеромъ въ двухъ экземплярахъ и утвержденной подписями продавца въ томъ, что онъ продалъ, и покупателя—въ томъ, что онъ купилъ, на условіяхъ, изложенныхъ въ запискѣ. По исполненіи сдѣлки записки эти взаимно возвращаются.

§ 9.

Сдача по срочнымъ сдѣлкамъ производится въ собственныхъ траттахъ и чекахъ или готовыхъ векселяхъ; въ этихъ случаяхъ, если сроки траттъ не обусловлены, векселя должны быть срокомъ не болѣе трехъ мѣсяцевъ и не менѣе 16 дней, считая со дня сдачи.

*Примѣчаніе.* «При исчисленіи стоимости текущихъ купоновъ, цѣна коихъ обозначена въ рубляхъ =  $\frac{1}{10}$  имп. (на основаніи закона 17 Декабря 1885 г.), означенные рубли считаются каждый равнымъ  $1\frac{1}{2}$  рублямъ по закону 7 Юня 1899 года (1 р. =  $\frac{1}{15}$  имп.)».

§ 10.

Срочныя сдѣлки могутъ быть заключаемы на опредѣленное число мѣсяца, или на первую или вторую половину онаго, а также на одинъ или нѣсколько полныхъ мѣсяцевъ и на середину (medio) или конецъ (ultimo) мѣсяца.

§ 11.

Сдача траттъ и чековъ, равно какъ и расчетъ по сдѣлкамъ, заключеннымъ на опредѣленное число мѣсяца, производится безъ предварительнаго о семъ сообщенія, именно въ условленный день, а если этотъ день небиржевой, то наканунѣ онаго.



§ 12.

Днями сдачи траттъ и чековъ и расчета по сдѣлкамъ, заключеннымъ на первую или вторую половину мѣсяца, или на одинъ или нѣсколько полныхъ мѣсяцевъ, считаются всѣ биржевые дни недели. Объ исполненіи сдѣлки должно быть сдѣлано предварительно письменное заявленіе. Заявленіе это должно быть сдѣлано, согласно условіямъ сдѣлки, покупателемъ или продавцомъ отъ 10 часовъ утра до 3 часовъ пополудни за 5 дней до дня, назначеннаго для сдачи.

Если назначенный для сдачи день окажется небиржевымъ, то сдача производится въ слѣдующій биржевой день.

*Примѣчаніе 1.* Заявленія о сдачѣ траттъ или чековъ, проданныхъ на опредѣленный мѣсяць, хотя бы и на первую его половину, должны быть подаваемы въ томъ-же самомъ мѣсяцѣ.

*Примѣчаніе 2.* «При продажѣ и покупкѣ акціи, съ того момента, когда отъ акціи отрѣзанъ послѣдній купонъ или акція подлежитъ обмѣну на новую, продавецъ при сдачѣ такой акціи обязанъ уплатить покупателю стоимость гербоваго сбора (п. 26 ст. 13 Уст. о Герб. Сборѣ) и расходовъ, причитающихся по обмѣну акціи на новую или по полученію новаго купоннаго листа, согласно публикаціи общества. При сдѣлкахъ съ акціями предпріятій, находящихся въ администраціи или ликвидаціи, продавецъ освобождается отъ уплаты этихъ расходовъ и сбора».

§ 13.

Дни сдачи траттъ и чековъ и расчетовъ по сдѣлкамъ на середину (medio) или конецъ (ultimo) мѣсяца устанавливаются заранее, на каждый годъ, Совѣтомъ Фондоваго Отдѣла С.-Петербургской Биржи и указываются въ таблицѣ-календарѣ С.-Петербургской биржи.

§ 14.

По срочнымъ сдѣлкамъ, заключеннымъ на весь мѣсяць, по которымъ не послѣдовало заявленія о сдачѣ или принятіи въ

теченіе назначеннаго для сдѣлки мѣсяца, сдача и расчетъ производятся въ послѣдній день мѣсяца—ultimo.

§ 15.

На одинъ и тотъ-же день сдачи расчета, по одной и той-же маклерской запискѣ, могутъ быть заявлены къ сдачѣ не болѣе Livres sterl. 5.000, Fracs. 125.000, Rmk. 100.000, Нн. 60.000.

§ 16.

Безъ согласія покупателя сдача проданныхъ на срокъ траттъ и чековъ не можетъ быть поручаема продавцомъ третьему лицу или учрежденію.

§ 17.

По сдѣлкамъ loco на тратты и чеки, а также по срочнымъ сдѣлкамъ продавецъ въ правѣ сдать валюту на сумму до 2% большую или меньшую противъ условленной при продажѣ, если только отдѣльные, сдаваемые тратты и чеки (appoints) не допускаютъ сдачи суммы болѣе близкой къ условленной; при этомъ излишняя сумма, если она составляетъ не болѣе полу-процента, сдается по тому-же курсу; если-же она превышаетъ указанный размѣръ, то исчисляется по среднему курсу «сдѣлано» свободнаго обращенія той-же валюты, состоявшемуся въ предшествовавшей дню сдачи биржевой день.

§ 18.

Въ случаѣ неисполненія обязательствъ одною изъ сторонъ въ срокъ, назначенный для сдачи или принятія, другая сторона въ правѣ:

а) требовать исполненія сдѣлки, о чемъ и дѣлается письменное заявленіе въ послѣдній день, назначенный для сдачи, послѣ 3-хъ часовъ пополудни;

б) если въ слѣдующій засимъ биржевой день, до 3-хъ часовъ дня, сдѣлка не будетъ регулирована, противная сторона въ правѣ приступить къ покупкѣ или продажѣ траттъ или чековъ при посредствѣ маклера, въ ближайшемъ биржевомъ собраніи, за счетъ неисправной стороны и потребовать отъ

нея уплаты ему разницы между цѣною, по которой была заключена сдѣлка, и тою, по которой состоялась вынужденная покупка или продажа.

Если при этой продажѣ или покупкѣ окажется излишекъ, то таковой долженъ быть выданъ противной сторонѣ, которая обязана уплатить издержки и куртажъ. О покупкѣ и продажѣ, произведенной согласно этому параграфу, тотъ, за чей счетъ она производится, долженъ быть извѣщенъ письменно не позже слѣдующаго засимъ дня.

§ 19.

Въ случаѣ возникновенія при исполненіи сдѣлки какихъ-либо споровъ по поводу толкованія и примѣненія вышеизложенныхъ правилъ, несогласія разрѣшаются Совѣтомъ Фондоваго Отдѣла при С.-Петербургской биржѣ.

ЧАСТЬ П.

Фонды и акціи.

§ 1.

Покупка и продажа цѣнныхъ бумагъ, котируемыхъ на С.-Петербургской биржѣ, совершается на наличныя бумаги (лосо) или со сдачею въ условленный срокъ.

§ 2.

Мѣстомъ исполненія сдѣлокъ считается С.-Петербургъ.

§ 3.

При сдѣлкахъ лосо расчетъ долженъ быть произведенъ покупателемъ, начиная со слѣдующаго за сдѣлкою биржевого дня—немедленно по сдачѣ ему бумагъ продавцомъ. Проданныя бумаги должны быть сданы покупателю въ теченіе трехъ дней по заключеніи сдѣлки, 3-хъ час. дня, не принимая въ расчетъ день заключенія таковой. Если же третій и послѣдующіе дни

будутъ не биржевые, то послѣднимъ днемъ обязательной сдачи считается слѣдующій засимъ биржевой день.

*Примѣчаніе.* Биржевыми днями считаются тѣ, которые опредѣляются на каждый годъ въ табель-календарѣ С.-Петербургской биржи.

§ 4.

Срочныя сдѣлки совершаются на условіяхъ, изложенныхъ въ §§ 8, 10—14 и 16-мъ 1-й части сихъ правилъ.

§ 5.

Со времени заключенія срочныхъ сдѣлокъ съ акціями, купонъ на полученіе дивиденда принадлежитъ покупателю; равнымъ образомъ ему принадлежитъ и право на полученіе акцій новаго выпуска.

*Примѣчаніе.* При срочныхъ сдѣлкахъ съ процентными бумагами, проценты насчитываются въ пользу продавца по день сдачи бумагъ.

§ 6.

Проданныя процентныя и дивидендныя бумаги должны быть сданы въ неповрежденномъ видѣ и годными къ обращенію (§ 16) съ подписаннымъ счетомъ, въ которомъ должна быть обозначена фамилія маклера, черезъ посредство коего совершена сдѣлка, или лица, по порученію котораго сдаются бумаги.

§ 7.

При сдачѣ бумагъ продавецъ имѣетъ право доставить бумаги въ листахъ всякаго достоинства.

§ 8.

На всѣ бумаги, приносящія опредѣленный процентъ, насчитываются въ пользу продавца текущіе проценты по день сдачи бумагъ, причемъ день сдачи не принимается въ расчетъ. Мѣсяць считается въ 30 дней, а годъ въ 360 дней.

§ 9.

Процентныя бумаги могутъ быть сдаваемы безъ текущаго купона, причемъ частныя ипотечныя бумаги лишь въ томъ

случаѣ, если текущій купонъ не послѣдній при бумагѣ; стоимость недостающаго купона вычитается изъ суммы счета. Бумаги-же, выпущенныя въ рубляхъ по закону 17 Декабря 1885 г. и въ иностранной валютѣ, должны быть съ текущимъ купономъ.

*Примѣчаніе.* При исчисленіи стоимости текущихъ купоновъ, цѣна коихъ обозначена въ рубляхъ  $=\frac{1}{10}$  имп. (на основаніи закона 17 Декабря 1885 г.), означенные рубли считаются равными рублями по закону 7 Юня 1899 г. (1 руб.  $=\frac{1}{15}$  имп.).

## § 10.

При сдачѣ цѣнныхъ бумагъ, проданныхъ до тиража и сдаваемыхъ въ день такового или въ послѣдующіе за тиражемъ дни, но до опубликованія результатовъ онаго, ни одна изъ участвующихъ въ сдѣлкѣ сторонъ не можетъ имѣть претензій къ противной сторонѣ, по поводу прибыли или потери, происшедшихъ вслѣдствіе выхода сданныхъ бумагъ въ тиражъ погашенія.

## § 11.

Дивидендные бумаги безъ текущаго купона сдаваемы быть не могутъ.

## § 12.

По опредѣленію общимъ собраніемъ акціонеровъ или пайщиковъ размѣра дивиденда на акціи или пай за истекшій операціонный годъ, срочный купонъ отрѣзывается со дня, назначеннаго для выдачи дивиденда, и всѣ совершаемыя съ этого дня сдѣлки по покупкѣ и продажѣ данныхъ бумагъ считаются заключенными безъ дивиденда.

*Примѣчаніе 1.* Въ тѣхъ случаяхъ, когда выдачи дивидендовъ производятся не по купонамъ, а съ отмѣткой о томъ на самыхъ бумагахъ, послѣднія признаются проданными съ тѣмъ дивидендомъ, для выдачи котораго, во время совершенія сдѣлки, не наступилъ еще назначенный срокъ.

*Примѣчаніе 2.* При продажѣ и покупкѣ акціи, съ того момента, когда отъ акціи отрѣзанъ послѣдній купонъ

или акція подлежитъ обмѣну на новую, продавецъ при сдачѣ такой акціи обязанъ уплатить покупателю стоимость гербоваго сбора (п. 26 ст. 13 Уст. о Герб. сб.) и расходовъ, причитающихся по обмѣну акціи на новую или по полученію новаго купоннаго листа, согласно публикаціи общества.

## § 13.

При сдачѣ именныхъ бумагъ только послѣдняя передаточная надпись можетъ быть бланковая. Сопровождающее бумаги объявленіе о передачѣ (трансфертѣ) должно заключать въ себѣ: наименованіе бумагъ, нумера ихъ и подпись владѣльца. Если акціи или пай значатся по книгамъ правленія не на имя продавца, а на имя посторонняго лица или учрежденія и сопровождаются передаточнымъ объявленіемъ, или имѣютъ бланковую надпись послѣдняго, продавецъ обязанъ въ счетъ, при которомъ онъ сдаетъ бумаги, перечислить нумера ихъ. Въ такихъ случаяхъ продавецъ отвѣчаетъ передъ покупателемъ за правильность объявленія или передаточной надписи, но отвѣтственность эта прекращается, если покупатель не заявитъ никакой претензій въ теченіи 30 дней послѣ принятія бумагъ. Гербовый сборъ по трансферту долженъ падать на продавца.

*Примѣчаніе.* Объявленіе о передачѣ (трансфертѣ) государственныхъ процентныхъ бумагъ должно содержать въ себѣ, кромѣ наименованія и номеровъ бумагъ, также и указаніе достоинства ихъ, причемъ подпись владѣльца на такомъ объявленіи должна быть надлежащимъ образомъ засвидѣтельствована. (Утвержденныя Г. Товарищемъ Министра Финансовъ 9 Сентября 1894 г. Правила о порядкѣ выпуска свидѣтельствъ на Государственную 4% ренту, обмѣна, трансферта и изыятія ихъ изъ обращенія и утвержденныя Г. Министромъ Финансовъ 14 Августа 1906 г. Правила о порядкѣ выдачи именныхъ бумагъ по Россійскимъ государственнымъ займамъ и о способахъ возобновленія утраченныхъ именныхъ бумагъ сихъ-же займовъ).

§ 14.

При продажѣ именныхъ акцій и паевъ, въ тѣхъ случаяхъ, когда на проданныхъ акціи или паѣ не остается болѣе свободнаго мѣста для совершенія передаточныхъ надписей, расходъ по изготовленію новыхъ—акціи или пая и оплатѣ такихъ гербовымъ сборомъ долженъ падать на продавца.

§ 15.

Временныя свидѣтельства могутъ быть сдаваемы въ теченіе 14-ти дней, послѣ того, какъ приступлено къ выдачѣ подлинныхъ облигацій, акцій или паевъ, но съ уплатою гербоваго сбора и прочихъ расходовъ по полученію сихъ бумагъ.

§ 16.

Не подлежатъ приему:

а) бумаги съ поврежденнымъ текстомъ или нумерами и подписями;

б) бумаги, купоны или талоны коихъ съ поврежденными или неполными нумерами и подписями.

*Примѣчаніе.* Въ спорныхъ случаяхъ вопросъ о годности или негодности бумагъ разрѣшается Совѣтомъ Фондоваго Отдѣла С.-Петербургской биржи или особо назначенною онымъ Коммисією.

§ 17.

Лицо, отказавшее въ приѣмѣ бумагъ по причинамъ, указаннымъ въ § 16, обязано выдать въ этомъ удостовѣреніе съ указаніемъ причинъ отказа.

§ 18.

Отказавшійся неправильно отъ приѣма бумагъ, кои будутъ признаны годными къ сдачѣ Совѣтомъ Фондоваго Отдѣла или назначенною онымъ Коммисією, подвергается, сверхъ возмѣщенія могущихъ произойти отъ сего убытковъ, уплатѣ процентовъ за дни промедленія регулировки.

§ 19.

Въ случаѣ неисполненія обязательствъ одною изъ сторонъ въ срокъ, назначенный для сдачи или принятія, другая сторона въ правѣ:

а) требовать исполненія сдѣлки, о чемъ и дѣлается письменное заявленіе въ послѣдній день, назначенный для сдачи, послѣ 3-хъ часовъ пополудни;

б) если въ слѣдующій засимъ биржевой день, до 3-хъ часовъ дня, сдѣлка не будетъ регулирована, противная сторона въ правѣ приступить къ покупкѣ или продажѣ бумагъ при посредствѣ маклера въ ближайшемъ биржевомъ собраніи, за счетъ неисправной стороны, и потребовать отъ нея уплаты ему разницы между цѣною, по которой была заключена сдѣлка, и тою, по которой состоялась вынужденная покупка или продажа.

Если при этой продажѣ или покупкѣ окажется излишекъ, то таковой долженъ быть выданъ противной сторонѣ, которая обязана уплатить издержки и куртажъ. О покупкѣ и продажѣ, произведенной согласно этому параграфу, тотъ, за чей счетъ она производится, долженъ быть извѣщенъ письменно не позже слѣдующаго засимъ дня.

§ 20.

Въ случаѣ возникновенія при исполненіи сдѣлки какихъ-либо споровъ по поводу толкованія и примѣненія вышеизложенныхъ правилъ несогласія разрѣшаются Совѣтомъ Фондоваго Отдѣла при С.-Петербургской биржѣ.

По постановленію Совѣта Фондоваго Отдѣла С.-Петербургской биржи отъ 22 ноября 1907 г. «Правила» сіи подлежатъ примѣненію къ сдѣлкамъ, заключаемымъ на С.-Петербургской биржѣ, съ 1/14 декабря 1907 года.

**ВЫСОЧАЙШЕ утвержденное 27 июня 1900 года положение  
Комитета Министровъ.**

*Объ образованіи на С.-Петербургской биржѣ Фондоваго  
Отдѣла.*

По выслушаніи внесеннаго Министромъ Финансовъ дѣла  
объ образованіи на С.-Петербургской биржѣ Фондоваго От-  
дѣла, Комитетъ Министровъ полагалъ, въ видѣ временной  
мѣры:

**А.** Предоставить Министру Финансовъ, для торговли цѣн-  
ными бумагами и валютою на С.-Петербургской биржѣ обра-  
зовать, когда сіе признаетъ необходимымъ, при означенной  
биржѣ Фондовый Отдѣлъ.

**Б.** Означенный въ Отд. А. сего положенія Фондовый От-  
дѣлъ образуется на слѣдующихъ главныхъ основаніяхъ:

**І. Положенія общія.**

1) Фондовый Отдѣлъ состоитъ въ вѣдѣніи Министерства  
Финансовъ по Особенной Канцеляріи по кредитной части.

2) Фондовый Отдѣлъ помѣщаютъ: а) дѣйствительные члены  
Отдѣла, б) постоянные посѣтители Отдѣла, в) гости и г) пред-  
ставители Министерства Финансовъ.

3) Завѣдываніе дѣлами Фондоваго Отдѣла принадлежитъ  
общему собранію дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и Совѣту  
Отдѣла.

4) При Фондовомъ Отдѣлѣ состоятъ фондовые маклеры и  
котировальная коммисія.

**ІІ. О дѣйствительныхъ членахъ Отдѣла.**

1) Въ дѣйствительные члены Отдѣла избираются совѣтомъ  
Отдѣла, закрытою баллотировкою, по рекомендаціи 2-хъ дѣй-  
ствительныхъ членовъ Отдѣла: а) представители частныхъ кре-  
дитныхъ установленій и банкирскихъ заведеній, не болѣе двухъ  
отъ каждаго, и б) лица, выбравшія промышленное свидѣтель-  
ство перваго разряда на производство банкирскихъ операций.

2) Постановленіе совѣта о принятіи въ дѣйствительные  
члены Отдѣла считается окончательнымъ и пересмотру не под-  
лежитъ.

3) Дѣйствительные члены Отдѣла пользуются правомъ: а)  
участія въ общихъ собраніяхъ дѣйствительныхъ членовъ От-  
дѣла; б) посѣщенія биржевыхъ собраній и назначенія на сіи  
собранія одного уполномоченнаго и не болѣе двухъ подруч-  
ныхъ; в) заключенія биржевыхъ сдѣлокъ лично или чрезъ  
уполномоченнаго, и г) сообщенія котировальной коммисіи дан-  
ныхъ, необходимыхъ для составленія биржеваго бюллетеня.

4) Дѣйствительные члены Отдѣла могутъ быть исключены  
изъ Отдѣла по постановленію совѣта Отдѣла: а) по собствен-  
ному усмотрѣнію и б) на основаніи предложенія Министер-  
ства Финансовъ; въ случаяхъ, заслуживающихъ уваженія, исклю-  
ченіе можетъ быть замѣнено временнымъ воспрещеніемъ посѣ-  
щать биржевыя собранія.

5) Постановленіе совѣта Отдѣла объ исключеніи дѣйстви-  
тельнаго члена Отдѣла пересматривается, по предложенію Ми-  
нистра Финансовъ, въ случаѣ подачи жалобы исключеннаго,  
но принесеніе жалобы не приостанавливаетъ приведенія сего  
постановленія въ исполненіе. Вторичное постановленіе совѣта  
Отдѣла по сему вопросу считается окончательнымъ.

**ІІІ. О постоянныхъ посѣтителяхъ Отдѣла.**

1) Постоянными посѣтителями Отдѣла могутъ быть всѣ  
лица, выбравшія въ г. С.-Петербургѣ промышленное свидѣтель-  
ство, соотвѣтствующее свидѣтельствамъ первой гильдіи.

2) Постоянные посѣтители Отдѣла пользуются правомъ за-  
ключенія биржевыхъ сдѣлокъ черезъ фондовыхъ маклеровъ.

3) Посѣщеніе биржевыхъ собраній можетъ быть воспрещаемо безсрочно или на опредѣленное время въ порядкѣ, указанномъ въ п. 4, ст. II, отд. Б сего положенія.

4) Постановленія совѣта Отдѣла о воспрещеніи лицамъ, не состоящимъ дѣйствительными членами Отдѣла посѣщать биржевыя собранія считаются окончательными и обжалованію не подлежатъ.

#### IV. О гостяхъ.

Постороннія лица, желающія посѣтить биржевое собраніе, могутъ быть допускаемы къ сему съ разрѣшенія дежурнаго члена совѣта отдѣла, при чемъ не пользуются правомъ заключенія биржевыхъ сдѣлокъ.

#### V. О представителяхъ Министерства Финансовъ.

Представители Министерства Финансовъ въ числѣ не болѣе двухъ присутствуютъ съ правомъ голоса въ котировальной комиссіи при составленіи бюллетеня и въ совѣтѣ Отдѣла при обсужденіи вопроса о допущеніи бумагъ къ котировкѣ на Фондовомъ Отдѣлѣ; независимо сего, для производства на биржѣ сдѣлокъ съ фондами и валютою за счетъ Государственнаго Банка и Государственнаго Казначейства, Министерствомъ Финансовъ командируются чины сего Министерства.

#### VI. Объ общихъ собраніяхъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла.

1) Въ общихъ собраніяхъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла председательствуетъ председатель С.-Петербургскаго Биржеваго Комитета.

2) Общимъ собраніямъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла предоставляется; а) производство выборовъ членовъ совѣта Отдѣла и б) ррзсмотрѣніе и утвержденіе смѣтъ доходовъ и расходовъ Фондоваго Отдѣла и отчетовъ по исполненію сихъ смѣтъ.

#### VII. О совѣтѣ Отдѣла.

1) Совѣтъ Отдѣла образуется подъ председательствомъ председателя С.-Петербургскаго Биржеваго Комитета изъ лицъ,

избираемыхъ на три года изъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, состоящихъ въ русскомъ подданствѣ и утверждаемыхъ въ сей должности Министромъ Финансовъ.

2) Если Министръ Финансовъ не найдетъ возможнымъ утвердить лицъ, избранныхъ въ члены совѣта Отдѣла, а равно и въ томъ случаѣ, когда выборы установленнаго числа членовъ совѣта Отдѣла не состоялись, Министръ Финансовъ предлагаетъ совѣту Отдѣла созвать общее собраніе дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла для производства новыхъ выборовъ. Если и эти послѣдніе выборы не состоятся или вновь избранныя лица не будутъ утверждены, то должности членовъ совѣта Отдѣла, остающіяся свободными, замѣщаются, на выборный срокъ, по назначенію Министра Финансовъ, лицами удовлетворяющими требованіямъ п. 1, ст. VII, отд. Б сего положенія.

3) Члены совѣта исполняютъ свои обязанности безвозмездно и пользуются правами членовъ Биржеваго Комитета С.-Петербургской Биржи.

4) На членовъ совѣта возлагается: участіе въ общемъ собраніи гласныхъ С.-Петербургской биржи, б) участіе въ дѣлахъ совѣта Отдѣла и в) дежурство въ биржевыхъ собраніяхъ.

5) На совѣтъ Отдѣла возлагается:

а) Установленіе дней и часовъ для биржевыхъ собраній; составленіе и изданіе правилъ о порядкѣ заключенія биржевыхъ сдѣлокъ; составленіе и изданіе инструкцій для фондовыхъ маклеровъ по веденію книгъ; опредѣленіе формы бюллетеня и установленіе способовъ формъ и средствъ приведенія въ извѣстность цѣнъ на цѣнныя бумаги и валюту; назначеніе размѣра взносовъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и постоянныхъ посѣтителей Отдѣла; назначеніе таксы вознагражденія фондовыхъ маклеровъ за исполненіе приказовъ.

Постановленія совѣта Отдѣла по означеннымъ дѣламъ подлежатъ утвержденію Министра Финансовъ.

б) Разрѣшеніе допущенія бумагъ къ котировкѣ на Фондовомъ Отдѣлѣ; разрѣшеніе споровъ возникающихъ, при заключеніи биржевыхъ сдѣлокъ.

в) Принятіе и исключеніе дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, обсужденіе вопросовъ объ исключеніи дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, возникающихъ по предложенію Министра

Финансовъ, представленіе Министру Финансовъ, со своимъ заключеніемъ, жалобъ на постановленіе объ исключеніи дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла; воспрещеніе посѣщать биржевыя собранія; избраніе предсѣдателя и членовъ котировальной коммисіи.

и г) Составленіе смѣтъ доходовъ и расходовъ Фондоваго Отдѣла и отчетовъ по исполненію сихъ смѣтъ; пріобрѣтеніе и отчужденіе отъ имени Фондоваго Отдѣла всякаго рода имущества; завѣдываніе хозяйственными дѣлами Отдѣла и распоряженіе суммами Отдѣла въ предѣлахъ смѣтъ; назначеніе размѣра сбора съ гостей; постановленіе приговоровъ о всемъ, что касается порядка биржевыхъ собраній; назначеніе размѣра пени за несоблюденіе сего порядка; провѣрка правъ посѣтителей биржевыхъ собраній; опредѣленіе порядка внутренняго дѣлопроизводства; назначеніе и увольненіе служащихъ при совѣтѣ Отдѣла, а также вѣдающихъ хозяйственную часть Фондоваго Отдѣла; распоряженіе о выставленіи въ залѣ биржевыхъ собраній и публикованіе въ газетахъ подлежащихъ свѣдѣній; составленіе списковъ фондовыхъ маклеровъ; представленіе Министру Финансовъ, со своимъ заключеніемъ, заявленій дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла о желаніи быть фондовыми маклерами, ходатайство передъ Министромъ Финансовъ о назначеніи ревизіи книгъ фондовыхъ маклеровъ; распоряженіе о своевременномъ созывѣ и открытіи общихъ собраній дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла; представленіе Министру Финансовъ предположеній, направленныхъ къ улучшенію условій торговли цѣнными бумагами и валютою; сообщеніе по требованіямъ правительственныхъ и общественныхъ мѣстъ и лицъ заключеній по вопросамъ, относящимся къ дѣятельности Фондоваго Отдѣла и пр.

### VII. О фондовыхъ маклерахъ.

1) Для заключенія биржевыхъ сдѣлокъ съ цѣнными бумагами и валютою по приказамъ при Фондовомъ Отдѣлѣ С.-Петербургской биржи состоятъ фондовые маклеры. Заключеніе такихъ сдѣлокъ за собственный счетъ фондовымъ маклерамъ воспрещается.

3) Фондовые маклеры назначаются Министромъ Финансовъ,

по представленію совѣта Отдѣла, изъ числа изъявившихъ желаніе дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, состоящихъ въ русскомъ подданствѣ.

3) Фондовые маклеры, по назначеніи ихъ въ въ должность указаннымъ въ п. 2, ст. VIII, отд. Б сего положенія порядкомъ, приводятся къ присягѣ по правиламъ, установленнымъ для биржевыхъ маклеровъ.

4) Не могутъ быть фондовыми маклерами лица:

а) осужденныя за проступки, предусмотрѣнные въ ст 169—180<sup>1-4</sup> Устава о Наказаніяхъ, налагаемыхъ Мировыми Судьями; б) исключенныя изъ службы или отрѣшенныя отъ должности на службѣ государственной или общественной; в) исключенныя изъ состава присяжныхъ повѣренныхъ и лишеныя права заниматься судебною практикою и г) исключенныя на время изъ состава дѣйствительныхъ членовъ Фондоваго Отдѣла, по принятіи ихъ вновь въ составъ такихъ.

5) Въ обезпеченіе правильной дѣятельности фондовые маклеры представляютъ залогъ.

6) Дѣятельность фондоваго маклера совмѣстима съ занятіемъ должности члена совѣта Отдѣла.

7) Фондовые маклеры за исполненіе сдѣлокъ, заключенныхъ при ихъ участіи, отвѣчаютъ передъ посторонними лицами, въ предѣлахъ данныхъ имъ приказовъ.

8) Фондовые маклеры обязаны вести книги и хранить свою дѣловую переписку по правиламъ Устава Торговаго (ст. 633—643) и согласно порядку, устанавливаемому совѣтомъ Отдѣла

9) Независимо отъ взысканій, налагаемыхъ на фондовыхъ маклеровъ, какъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, и взысканій, налагаемыхъ на маклеровъ на основаніи Уложенія о Наказаніяхъ, фондовые маклеры, въ случаяхъ неправильныхъ дѣйствій въ отношеніи къ клиентамъ, подвергаются: въ первый разъ — воспрещенію посѣщать биржевыя собранія на время до трехъ мѣсяцевъ; во второй разъ — на время до одного года, и въ третій разъ — исключенію навсегда. Взысканія эти налагаются Министромъ Финансовъ по истребованіи объясненій отъ фондоваго маклера и заключенія по симъ объясненіямъ совѣта Отдѣла. Состоявшееся на указанныхъ основаніяхъ распоряженіе Министра Финансовъ не подлежитъ обжалованію.

### IX. О биржевых собраниях.

Биржевые собрания бывают в определенные советом дни и часы, причем в собраниях этих присутствует дежурный член совета Отдѣла.

### X. О биржевых сдѣлкахъ.

1) Биржевою сдѣлкой признается сдѣлка, заключенная в биржевомъ собраніи между дѣйствительными членами Отдѣла, за собственный счетъ или по приказамъ.

2) Заключать биржевые сдѣлки за собственный счетъ, лично или черезъ уполномоченныхъ, могутъ только дѣйствительные члены Отдѣла, не принадлежащіе къ составу фондовыхъ маклеровъ.

3) Заключать биржевые сдѣлки по приказамъ, полученнымъ в биржевыхъ собранияхъ отъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и отъ постоянныхъ посѣтителей Отдѣла, могутъ только фондовые маклеры.

4) Биржевая сдѣлка считается заключенною, хотя бы она состоялась на словахъ.

5) Порядокъ заключенія биржевыхъ сдѣлокъ опредѣляется правилами, издаваемыми согласно п. 5, а, ст. VII, отд. Б сего положенія. Соблюденіе сихъ правилъ обязательно также при расчетахъ дѣйствительнаго члена Отдѣла съ клиентомъ, по приказу коего заключена биржевая сдѣлка.

6) Возникшія по поводу совершенія биржевыхъ сдѣлокъ несогласія разрѣшаются советомъ Отдѣла; постановленія совета по сему поводу подлежатъ немедленному исполненію, но не лишаютъ лица недовольнаго права обратиться въ установленномъ порядкѣ въ общія судебныя установленія

### XI. О котировальной комисіи.

1) Для составленія биржевого бюллетеня образуется котировальная комиссія въ составѣ предсѣдателя и членовъ, избираемыхъ советомъ Отдѣла изъ числа дѣйствительныхъ членовъ, преимущественно фондовыхъ маклеровъ.

2) Порядокъ составленія котировальной комисіею формы

бюллетеня и установленіе способовъ, формъ и средствъ приведенія въ извѣстность цѣнъ на цѣнныя бумаги и валюту опредѣляется советомъ Отдѣла на основаніи п. 5, а, ст. VII, отд. Б сего положенія.

### XII. О средствахъ Фондоваго Отдѣла.

1) Средства Фондоваго Отдѣла образуются: а) изъ взносов дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла; б) изъ взносов постоянныхъ посѣтителей Отдѣла; в) изъ сбора съ гостей за входъ въ биржевые собранія, и г) изъ пеней и другихъ поступленій.

2) Средства Фондоваго Отдѣла могутъ быть употребляемы: а) на вознагражденіе служащихъ при Отдѣлѣ и на канцелярскіе расходы; б) на содержаніе помѣщеній Отдѣла, обзаведеніе и улучшеніе его приспособленій, а также на приобрѣтеніе, съ разрѣшенія Министра Финансовъ, недвижимаго имущества, и в) на участіе въ общихъ расходахъ С.-Петербургской биржи въ томъ размѣрѣ, какой установленъ будетъ на каждый годъ по соглашенію совета Отдѣла съ Биржевымъ Комитетомъ.

3) Въ случаѣ разногласія между советомъ Отдѣла и Биржевымъ Комитетомъ относительно доли участія Отдѣла въ общихъ расходахъ биржи, споръ разрѣшается Министромъ Финансовъ.

**В.** Освободить всѣхъ лицъ, которыя войдутъ въ составъ Фондоваго Отдѣла въ 1900 году, отъ выборки промысловыхъ свидѣтельствъ и уплаты членскихъ взносов въ пользу Отдѣла въ томъ случаѣ, если лица сіи уже снабдили себя въ семь году подлежащими свидѣтельствами, представляющими право торга на С.-Петербургской биржѣ, и внесли сборъ, установленный за посѣщеніе биржи.

**Г.** Освободить гофъ-маклера при С.-Петербургскомъ портѣ, въ случаѣ зачисленія его въ составъ фондовыхъ маклеровъ отъ представленія маклерскаго залога.

**Д.** Постановить, что правила о порядкѣ допущенія бумагъ къ котировкѣ на Фондовомъ Отдѣлѣ С.-Петербургской биржи опредѣляются Министромъ Финансовъ по испрошенію о семъ мнѣнія совета Фондоваго Отдѣла. Ответственность за вѣрность представляемыхъ и сообщаемыхъ данныхъ о выпускаемыхъ въ



биржевое обращеніе цѣнныхъ бумагахъ лежитъ на лицахъ, выпускающихъ таковыя;

и **Е.** Предоставитъ Министру Финансовъ:

а) опредѣлить ближайшій порядокъ избранія, выбытія и исключенія дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, а равно воспрещенія имъ посѣщать биржевыя собранія; ближайшій порядокъ воспрещенія постояннымъ посѣтителямъ посѣщенія биржевыхъ собраній; порядокъ созванія общихъ собраній дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и разрѣшенія въ нихъ дѣлъ; число членовъ совѣта Отдѣла, порядокъ ихъ выбытія, а равно порядокъ разрѣшенія дѣлъ въ совѣтѣ Отдѣла; размѣръ вносимаго фондовыми маклерами залога, ближайшее назначеніе залога и порядокъ его пополненія, въ случаѣ израсходованія, и ближайшій порядокъ производства выборовъ въ члены котировальной комиссіи и выбытія членовъ оной и число ихъ;

б) установить, по испрошеніи мнѣнія совѣта Фондоваго Отдѣла, порядокъ составленія биржевого бюллетеня и способъ опредѣленія курса на биржевыя сдѣлки;

в) назначить изъ лицъ, заявившихъ желаніе быть дѣйствительными членами Фондоваго Отдѣла и удовлетворяющихъ требованіямъ п. 1, ст. II, отд. Б сего положенія, первоначальный составъ Отдѣла, въ числѣ не свыше шестидесяти дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла;

г) назначить первоначальный составъ совѣта Отдѣла;

и д) выработать, на основаніи опыта примѣненія сего положенія, уставъ Фондоваго Отдѣла С.-Петербургской биржи и представить таковой на разсмотрѣніе Государственнаго Совѣта.

Государь Императоръ, въ 27 день іюня 1900 года положеніе Комитета Высочайше утвердить соизволилъ.

## П РА В И Л А

для Фондоваго Отдѣла при С.-Петербургской Биржѣ.

*(Утверждены Министромъ Финансовъ 10 января 1901 г., на основаніи ВЫСОЧАЙШЕ утвержденного 27 іюня 1900 года положенія Комитета Министровъ).*

1. Биржевой годъ Фондоваго Отдѣла исчисляется съ 1 января по 31 декабря.

2. Лицо, желающее быть дѣйствительнымъ членомъ Фондоваго Отдѣла, подаетъ о семъ заявленіе совѣту Отдѣла. Къ заявленію прилагается: а) рекомендація двухъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и б) обязательство подчиняться законнымъ требованіямъ и распоряженіямъ совѣта Отдѣла.

3. Совѣтъ Отдѣла выставляетъ въ залѣ биржевыхъ собраній объявленіе о поступившемъ заявленіи, съ поименованіемъ рекомендующихъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, собираетъ свѣдѣнія о лицѣ подавшемъ заявленіе, и, черезъ недѣлю по оглашеніи заявленія, закрытою баллотировкою, разрѣшаетъ вопросъ о принятіи сего лица въ составъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла.

4. Лицо, не избранное въ составъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, можетъ вновь ходатайствовать о принятіи съ соблюденіемъ условій, указанныхъ въ п. 1. ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ и ст. 2 настоящихъ правилъ; но совѣтъ Отдѣла приступаетъ къ разсмотрѣнію сего ходатайства не ранѣе, какъ черезъ годъ со дня предыдущей баллотировки неизбраннаго лица.

5. Уполномоченные действительных членов Отдѣла, а также подручные (п. 3 б, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ) допускаются въ биржевыя собранія съ разрѣшенія совѣта Отдѣла, которое можетъ быть имъ отмѣнено во всякое время. Въ семь случаевъ действительнымъ членамъ Отдѣла предоставляется право, съ разрѣшенія совѣта Отдѣла, назначить другихъ уполномоченныхъ или подручныхъ.

6. Действительный членъ Отдѣла выбываетъ изъ Отдѣла: а) въ случаѣ заявленія о желаніи выйти изъ состава действительныхъ членовъ Отдѣла; б) въ случаѣ невыборки промысловаго свидѣтельства на наступившій годъ (п. 1, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ); в) въ случаѣ неуплаты членскаго взноса въ теченіе перваго мѣсяца текущаго года (п. 5, ст. VII, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), и г) въ случаѣ несостоятельности или назначенія по его дѣламъ администраціи. Лицо, выбывшее изъ состава действительныхъ членовъ Отдѣла по причинамъ, указаннымъ въ п.п. а, б и в сей статьи, можетъ быть принято вновь, съ соблюденіемъ постановленій п. 1, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ и ст. 2 и 3 настоящихъ правилъ. Такимъ же порядкомъ можетъ быть принято вновь въ составъ действительныхъ членовъ Отдѣла лицо, выбывшее изъ Отдѣла по причинамъ, указаннымъ въ п. г сей статьи, но при этомъ лишь по прекращеніи несостоятельности или администраціи по его дѣламъ.

7. Действительный членъ Отдѣла можетъ быть исключенъ изъ Отдѣла по постановленію совѣта Отдѣла: а) за нарушеніе постановленій Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ, настоящихъ правилъ и распорядженій совѣта Отдѣла; б) за недобросовѣстное воздѣйствіе на котировку; в) за уклоненіе отъ исполненія биржевой сдѣлки и г) за предъявленіе въ судъ иска по биржевой сдѣлкѣ, безъ предварительнаго обращенія къ защитѣ совѣта Отдѣла (п. 6, ст. X, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

8. Совѣтъ Отдѣла обязанъ обсудить предложенный ему Министромъ Финансовъ, на основаніи п.п. 4 и 5, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ, вопросъ объ исключеніи действительнаго члена Отдѣла и въ двухнедѣльный срокъ, со дня полученія совѣтомъ предложенія, представить Министру Финансовъ о состоявшемся по сему дѣлу рѣшеніи.

9. Действительный членъ Отдѣла можетъ быть исключенъ изъ Отдѣла на время или навсегда.

10. Лицо, исключенное изъ состава действительныхъ членовъ Отдѣла на время, можетъ быть вновь принято, по истеченіи срока исключенія и съ соблюденіемъ постановленій п. 1, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ и ст. 2 и 3 настоящихъ правилъ, если ходатайство о принятіи будетъ поддержано пятью действительными членами Отдѣла, принадлежащими къ составу таковыхъ членовъ непрерывно не менѣе трехъ лѣтъ, а въ первые три года дѣятельности Отдѣла, — принадлежащими къ составу таковыхъ членовъ непрерывно со времени основанія Отдѣла.

11. Постановленіе совѣта Отдѣла объ исключеніи действительнаго члена Отдѣла можетъ быть обжаловано въ мѣсячный срокъ со дня объявленія исключенному постановленія.

12. Жалоба на постановленіе совѣта Отдѣла объ исключеніи действительнаго члена Отдѣла подается совѣту Отдѣла, который обязанъ, въ двухнедѣльный срокъ со дня поступленія жалобы, представить ее со своимъ заключеніемъ Министру Финансовъ.

13. Воспрещеніе посѣщать биржевыя собранія распространяется какъ на действительнаго члена Отдѣла, такъ и на его уполномоченнаго и подручныхъ (п.п. 3 б и 4, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

14. Постановленіе совѣта Отдѣла о временномъ воспрещеніи действительному члену Отдѣла посѣщать биржевыя собранія признается окончательнымъ и обжалованію не подлежитъ.

15. Объ исключеніи действительнаго члена Отдѣла или временномъ воспрещеніи посѣщать биржевыя собранія выста-

ставляется объявленіе въ залѣ биржевыхъ собраній. Въ объявленіи объ исключеніи дѣйствительнаго члена Отдѣла означаются, кромѣ имени исключеннаго, также имена рекомендованныхъ его дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, если онъ состоитъ дѣйствительнымъ членомъ Отдѣла менѣе одного года.

16. Лицу, вышедшему изъ состава дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла (ст. 6, п.п. а, б и в), исключенному на время или навсегда (ст. 7), а равно ограниченному въ правѣ посѣщать биржевыя собранія (п. 4, ст. II, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ) уплаченный имъ членскій взносъ не возвращается.

17. При смягчающихъ вину обстоятельствахъ, исключеніе дѣйствительнаго члена Отдѣла можетъ быть замѣнено, по постановленію совѣта Отдѣла, предостереженіемъ.

18. Лицо, желающее быть постояннымъ посѣтителемъ Отдѣла, заявляетъ о семъ совѣту Отдѣла. Къ заявленію о желаніи быть постояннымъ посѣтителемъ Отдѣла прилагается, кромѣ установленнаго промысловаго свидѣтельства (п. I, ст. III, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), обязательство подчиняться законнымъ требованіямъ и распоряженіямъ совѣта Отдѣла.

19. Постоянный посѣтитель Отдѣла выбываетъ изъ состава таковыхъ членовъ: а) въ случаѣ заявленія о желаніи прекратить посѣщеніе биржевыхъ собраній; б) въ случаѣ невыборки промысловаго свидѣтельства на наступившій годъ (п. I, ст. III, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ); в) въ случаѣ неуплаты въ теченіе перваго мѣсяца наступившаго года взноса за право посѣщенія биржевыхъ собраній, и г) въ случаѣ несостоятельности или назначенія по его дѣламъ администраціи.

20. Въ случаяхъ, предусмотрѣнныхъ въ ст. 7 настоящихъ правилъ, постоянному посѣтителю Отдѣла можетъ быть воспрещено, по постановленію совѣта Отдѣла, посѣщеніе биржевыхъ собраній на время или навсегда.

21. При смягчающихъ вину обстоятельствахъ, воспрещеніе постоянному посѣтителю Отдѣла посѣщать биржевыя собранія можетъ быть замѣнено, по постановленію совѣта Отдѣла, предостереженіемъ.

22. Лицо, коему было воспрещено посѣщать биржевыя собранія, по истеченіи срока сего воспрещенія и съ соблюденіемъ постановленій п. 1, ст. III, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ и ст. 18 настоящихъ правилъ, можетъ вновь возобновить посѣщеніе биржевыхъ собраній, но не иначе, какъ съ общаго на то разрѣшенія совѣта Отдѣла.

23. Лицу, прекратившему посѣщать биржевыя собранія (ст. 19 п.п. а, б, и в), а равно ограниченному въ правѣ посѣщать сіи собранія (ст. 20), уплаченный имъ взносъ за право посѣщенія собраній не возвращается.

24. Лицо, желающее посѣтить биржевое собраніе на правахъ гостя, уплачиваетъ установленную совѣтомъ Отдѣла входную плату (п. 5 в, ст. VII, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

25. Во время биржевого собранія гость подчиняется во всемъ биржевымъ правиламъ и можетъ быть удаленъ изъ собранія по распоряженію дежурнаго члена совѣта Отдѣла.

26. Общія собранія дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла бываютъ очередныя и чрезвычайныя.

Очередныя собранія созываются разъ въ годъ—въ декабрѣ.

Чрезвычайныя собранія созываются, по мѣрѣ надобности, для производства дополнительныхъ выборовъ членовъ совѣта Отдѣла на открывшіяся вакансіи (п. 2, ст. VП, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

27. Распоряженіе о своевременномъ созывѣ и открытіи общихъ собраній дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла дѣлаются совѣтомъ Отдѣла. Общія собранія открываются и закрываются предсѣдателемъ собранія (п. 1, ст. VI, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

28. Общее собраніе дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла признается состоявшимся при всякомъ числѣ явившихся дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла.

29. Дѣла въ общихъ собраніяхъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла рѣшаются простымъ большинствомъ голосовъ, а въ случаѣ равенства ихъ, при открытомъ голосованіи, — мнѣніе предсѣдателя даетъ перевѣсъ. При подачѣ голосовъ никто не

можетъ имѣть болѣе одного голоса. Передача своего голоса другому лицу не допускается.

30. Выборы членовъ совѣта Отдѣла производятся закрытою подачею голосовъ, посредствомъ баллотировки шарами.

31. Постановленіе общаго собранія дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла заносится въ протоколъ. Копія протокола общаго собранія дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла представляется въ двухъ экземплярахъ въ Министерство Финансовъ.

32. Совѣтъ Отдѣла состоитъ, кромѣ предсѣдателя изъ пятнадцати членовъ.

33. Каждый годъ пять членовъ совѣта Отдѣла выбываютъ первыя два года по жребію, а послѣдующіе годы по очереди. На освобождающіяся должности могутъ быть вновь избираемы или назначаемы выбывшія лица

34. Въ случаѣ выбытія члена совѣта Отдѣла до окончанія срока, на который онъ избранъ или назначенъ, въ теченіе первыхъ двухъ съ половиною лѣтъ, должность сія замѣщается вновь до окончанія выборнаго срока.

35. Для замѣщенія въ подлежащихъ случаяхъ предсѣдателя въ совѣтъ Отдѣла или въ общихъ собраніяхъ дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, члены совѣта Отдѣла избираютъ на каждый годъ изъ своей среды трехъ товарищей предсѣдателя.

36. Совѣтъ Отдѣла имѣетъ печать съ изображеніемъ государственнаго герба и съ надписью «Совѣтъ Фондоваго Отдѣла С.-Петербургской Биржи»

37. Засѣданія совѣта Отдѣла назначаются предсѣдателемъ по мѣрѣ надобности, не рѣже одного раза въ мѣсяцъ.

38. Дѣла въ совѣтъ Отдѣла рѣшаются простымъ большинствомъ голосовъ, а въ случаѣ равенства ихъ, при открытомъ голосованіи, — мнѣніе предсѣдателя даетъ перевѣсъ. Дѣла о принятіи и исключеніи дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, о воспрещеніи посѣщать биржевыя собранія и объ избраніи предсѣдателя и членовъ котировальной комисіи и кандидатовъ къ нимъ (п. 5 в. ст. VII, отд. Б Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), а также объ избраніи товарищей предсѣдателя совѣта (ст. 35 настоящихъ правилъ), рѣшаются закрытою подачею голосовъ, посредствомъ баллотировки шарами. Въ случаѣ равенства голо-

совъ, при баллотировкѣ шарами вопросы объ избраніи или исключеніи считаются разрѣшенными отрицательно.

39. Предсѣдатель совѣта Отдѣла обязанъ оградить себя, а равно произвести отводъ члена совѣта при обсужденіи вопроса, затрагивающаго личные или имущественные интересы его, предсѣдателя, или же отводимаго члена совѣта отдѣла.

40. Для дѣйствительности постановленій по дѣламъ, означеннымъ въ п. 5 а, в, ст. VII, отд. Б. Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ, необходимо участіе въ совѣтѣ Отдѣла не менѣе девяти членовъ совѣта Отдѣла; для прочихъ же дѣлъ достаточно участіе трехъ членовъ совѣта Отдѣла.

41. Лицо, желающее быть фондовымъ маклеромъ, подаетъ о семъ заявленіе Совѣту Отдѣла. Затѣмъ лицо это подвергается предварительной закрытой баллотировкѣ шарами всѣми фондовыми маклерами. Результаты этой предварительной баллотировки сообщаются Совѣту Фондоваго Отдѣла, который ставляетъ, согласно п. 5 г, ст. VII и п. 2, ст. VIII отд. Б. Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ, кандидатовъ въ маклеры со своимъ заключеніемъ на утвержденіе Министра Финансовъ. Заключеніе Совѣта Фондоваго Отдѣла можетъ быть дано также посредствомъ закрытой баллотировки шарами.

42. Дѣйствительный членъ Отдѣла, не утвержденный Министромъ Финансовъ фондовымъ маклеромъ, можетъ вновь ходатайствовать о такомъ назначеніи съ соблюденіемъ условій, указанныхъ въ п.п. 2 и 4, ст. VIII, отд. Б. Высочайше утвержденного, 27 іюня 1900 г.; положенія Комитета Министровъ и ст. 41 настоящихъ правилъ; но совѣтъ Отдѣла представляетъ такое ходатайство на разрѣшеніе Министра Финансовъ не ранѣе, какъ черезъ годъ со дня отклоненія Министромъ Финансовъ предыдущаго ходатайства.

43. Залогъ фондоваго маклера заключается въ государственныхъ, Правительствомъ гарантированныхъ или ипотечныхъ бумагахъ на пятнадцать тысячъ рублей нарицательныхъ и хранится въ Государственномъ Банкѣ. Квитанція Банка въ принятіи на храненіе бумагъ, составляющихъ залогъ фондоваго маклера, представляется для храненія въ совѣтъ Отдѣла.

*Примѣчаніе.* Лицамъ, состоящимъ биржевыми маклерами при С.-Петербургскомъ Портѣ ко времени введенія въ дѣйствіе настоящихъ правилъ, въ случаѣ избранія ихъ въ должность фондоваго маклера, предоставляется внести установленный залогъ съ разсрочкой платежа, производя взносы при избраніи въ размѣрѣ трехъ тысячъ рублей и затѣмъ по двѣ тысячи рублей въ началѣ каждаго слѣдующаго года, въ теченіе шести лѣтъ.

44. Залогъ представляется фондовымъ маклеромъ въ теченіе недѣли со дня утвержденія его Министромъ Финансовъ.

45. Залоги фондовыхъ маклеровъ предназначаются на удовлетвореніе лицъ, потерпѣвшихъ убытки отъ неправильныхъ дѣйствій фондоваго маклера, а равно на обезпеченіе исполненія согласно съ биржевыми обычаями, биржевыхъ сдѣлокъ, заключенныхъ фондовыми маклерами за счетъ частныхъ лицъ, не принадлежащихъ въ составу Фондоваго Отдѣла.

46. Фондовой маклеръ, залогъ коего употребленъ сполна или частью на покрытіе определенныхъ съ него взысканій, временно выбываетъ изъ состава фондовыхъ маклеровъ впредь до представленія или пополненія залога (ст. 55, п. е).

47. Проценты по бумагамъ залоговъ выплачиваются владѣльцамъ залоговъ по мѣрѣ наступленія сроковъ оплаты купоновъ, самые же залоговые возвращаются не ранѣе, какъ по истеченіи шести мѣсяцевъ со дня выбытія владѣльца залога изъ состава фондовыхъ маклеровъ (ст. 55).

48. Лицо, назначенное фондовымъ маклеромъ, освобождается въ послѣдующіе годы отъ выборки промысловаго свидѣтельства перваго разряда на производство банкирскихъ операцій, но, взамѣнъ сего, обязано выбирать на каждый годъ установленное свидѣтельство на личное занятіе маклерскимъ промысломъ.

49. Совѣтъ Отдѣла составляетъ именныя списки фондовыхъ маклеровъ. Списки эти вывѣшиваются въ залѣ биржевыхъ собраній.

50. Размѣръ вознагражденія фондовыхъ маклеровъ за исполненіе приказовъ на заключеніе сдѣлокъ съ цѣнными бумагами и валютою опредѣляется таксою (п. 5 а, ст. VII, отд. Б. Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

51. Фондовые маклеры обязаны заявить котировальной комиссіи о всѣхъ заключенныхъ при ихъ участіи биржевыхъ сдѣлкахъ.

52. Фондовые маклеры обязаны записывать всѣ данные имъ приказы на покупку или продажу цѣнныхъ бумагъ и валюты въ особыя записныя книжки, выдаваемые имъ изъ совѣта Отдѣла. Книжки эти представляются на обозрѣніе совѣта Отдѣла, котировальной комиссіи и представителей Министерства Финансовъ по первому требованію, но безъ обнаруженія именъ кліентовъ фондоваго маклера.

53. Споры и недоразумѣнія по жалобамъ кліентовъ на фондовыхъ маклеровъ и, равнымъ образомъ, фондовыхъ маклеровъ на кліентовъ, принадлежащихъ къ составу дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, подлежатъ разсмотрѣнію совѣта Отдѣла (п. 5 б, ст. VII, отд. Б и п. 6, ст. X, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

Споры и недоразумѣнія по жалобамъ маклеровъ на кліентовъ, не принадлежащихъ къ составу дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла и постоянныхъ посѣтителей Отдѣла, подлежатъ разсмотрѣнію совѣта Отдѣла лишь въ томъ случаѣ, если кліентъ дастъ подписку о соглашеніи подчиниться рѣшенію совѣта Отдѣла.

54. Дѣла о наложеніи взысканій на фондовыхъ маклеровъ за злоупотребленія, предусмотрѣнныя въ п. 9, ст. VIII, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ, возникаютъ: а) по жалобамъ пострадавшихъ лицъ, б) по представленіямъ совѣта Отдѣла и в) по докладамъ лицъ, командированныхъ для производства ревизіи книгъ фондоваго маклера.

55. Фондовый маклеръ выбываетъ изъ состава фондовыхъ маклеровъ: а) въ случаѣ заявленія о прекращеніи маклерской дѣятельности; б) въ случаѣ исключенія изъ состава фондовыхъ маклеровъ (п. 9, ст. VIII, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), и в) временно—въ случаѣ уменьшенія залога впредь до его пополненія (ст. 46).

56. Въ биржевыя собранія допускаются: а) дѣйствительные

члены Отдѣла, ихъ уполномоченные и подручные (п. 3, ст. II, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ); б) постоянные посѣтители Отдѣла (п. 1, ст. III, отд. Б, Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ); в) гости (ст. IV, отд. Б, Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), и г) представители отъ Министерства Финансовъ (ст. V, отд. Б, Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ).

57. Лица женскаго пола въ биржевыя собранія не допускаются.

58. Лица (ст. 56, п. а, б и в), не исполняющія требованій дежурнаго члена совѣта Отдѣла (ст. IX, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), относительно соблюденія тишины, порядка и пристойности поведенія, немедленно удаляются изъ собранія.

59. Котировальная коммисія состоитъ, кромѣ предсѣдателя, изъ тринадцати членовъ и двухъ представителей Министерства Финансовъ.

60. Предсѣдатель котировальной коммисіи избирается совѣтомъ Отдѣла (п. 5 в, ст. VII, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ) срокомъ на одинъ годъ изъ числа членовъ совѣта Отдѣла. Въ случаѣ выбитія предсѣдателя до окончанія срока, на который онъ избранъ, должность вышедшаго замѣщается до окончанія выборнаго срока указаннымъ въ сей статьѣ порядкомъ.

61. Члены котировальной коммисіи и кандидаты къ нимъ избираются совѣтомъ Отдѣла (п. 5 в, ст. VII, отд. Б Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ) изъ состава фондовыхъ маклеровъ (п. 1, ст. XI, отд. Б, Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ). Если же изъ фондовыхъ маклеровъ не будетъ избрано установленнаго числа членовъ котировальной коммисіи и кандидатовъ къ нимъ, то на остающіяся незамѣщенными вакансіи могутъ быть избираемы также дѣйствительные члены Отдѣла, не принадлежащіе къ составу фондовыхъ маклеровъ.

62. Никто не можетъ, безъ уважительной причины, укло-

няться отъ выбора въ члены котировальной коммисіи и кандидаты къ нимъ.

63. Уважительною причиною отказа отъ выбора признается болѣзненное состояніе, лишающее возможности принимать постоянное участіе въ дѣлахъ коммисіи.

При отсутствіи указанной причины, лицо, уклоняющееся отъ выбора, исключается изъ состава дѣйствительныхъ членовъ Отдѣла, по постановленію совѣта Отдѣла (ст. 7 п. а).

64. Члены котировальной коммисіи и кандидаты къ нимъ избираются срокомъ на два года. Каждый годъ половина состава членовъ коммисіи и кандидатовъ къ намъ выбываетъ, первый годъ по жребію, а въ послѣдующіе годы—по очереди.

65. Въ случаѣ выбитія члена котировальной коммисіи до окончанія срока, на который онъ избранъ, должность вышедшаго замѣщается вновь до окончанія выборнаго срока кандидатомъ, по назначенію совѣта Отдѣла.

66. Кромѣ составленія биржевого бюллетеня (п. 1, ст. XI, отд. Б, Высочайше утвержденнаго, 27 іюня 1900 года, положенія Комитета Министровъ), на котировальную коммисію возлагается обзорніе, въ случаѣ надобности, записныхъ книжекъ фондовыхъ маклеровъ безъ обнаруженія, однако, именъ кліентовъ фондоваго маклера (ст. 52).

67. Дѣла въ котировальной коммисіи рѣшаются простымъ большинствомъ голосовъ, а въ случаѣ равенства ихъ,—мнѣніе предсѣдателя даетъ перевѣсъ.

E E

**Официальная вексельная и фондовая котировка  
С.-Петербургской биржи.**

### Замѣчанія къ котировкѣ.

Въ текстѣ при объясненіи сдѣлокъ мы исходили изъ соображеній чисто теоретическихъ, т. е. трактовали измѣненія цѣны или, что то-же, курса бумагъ, исходя изъ предположенія, что всѣ бумаги обладаютъ одними и тѣми-же качествами. На практикѣ въ такія теоретическія соображенія приходится вносить многочисленныя поправки въ виду различія свойствъ бумагъ. Къ этимъ различнымъ свойствамъ бумагъ принадлежитъ прежде всего чистота ихъ дохода, т. е. обложенъ или не обложенъ даваемый ими доходъ государственными налогами. Въ списокѣ бумагъ, котируемыхъ на С.-Петербургской Биржѣ указаны бумаги, подлежащія 5%-му сбору съ доходовъ отъ капиталовъ. Само-собою понятно, что бумаги, свободныя отъ этого сбора приносятъ высшій доходъ, нежели бумаги имъ обложенныя; ясно также и то, что курсъ тѣхъ изъ нихъ которыя не уплачиваютъ сбора будетъ выше курса уплачивающихъ, хотя-бы всѣ остальные выгоды или не выгоды были однѣ и тѣ-же.

Затѣмъ, на курсъ бумагъ значительное вліеніе оказываетъ свойство той или иной изъ нихъ замѣнять деньги, т. е. служить платежнымъ средствомъ. Бумага, наиболѣе приближающаяся къ деньгамъ будетъ имѣть и наивысшій курсъ. Бумаги стѣсненныя въ переходѣ — именныя бумаги, принимаемыя въ залогъ по договорамъ съ казной или при уплатѣ таможенныхъ сборовъ по курсовой, а не по нарицательной цѣнѣ будутъ разцѣниваться ниже, чѣмъ бумаги, свободно переходящія, принимаемыя въ залогъ или въ уплату пошлинъ независимо отъ ихъ курсовой цѣны.

Слѣдовательно, даже равная доходность бумагъ не влечетъ



за собой одного и того-же курса для всѣхъ нихъ; въ зависимости отъ тѣхъ или иныхъ указанныхъ свойствъ онъ будетъ выше и ниже, смотря по вторичнымъ выгодамъ.

Что касается таблицы официальной котировки, то необходимо помнить, что цѣна бумагъ опредѣляется въ ней не въ абсолютныхъ цифрахъ, а въ  $\frac{\%}{\%}$ ; это значитъ, что цифра, напримѣръ, 85 обозначаетъ не цѣну бумаги, а то, что она стоила въ этотъ день  $85\%$  своей номинальной цѣны; если эта номинальная цѣна равна 500-мъ рублямъ, то курсовая будетъ равна  $85 \times 5 = 425$  руб. Благодаря такому опредѣленію могутъ случаться видимыя несообразности въ тѣхъ случаяхъ, когда при опредѣленіи цѣны въ  $\frac{\%}{\%}$  не принята разность кредитной и золотой валюты. До реформы 1897 года 1 руб. =  $\frac{1}{10}$  зол. имперіала, а послѣ  $\frac{1}{15}$  того-же золотого имперіала или, другими словами, теперешній золотой рубль =  $\frac{2}{3}$  прежняго.

Если, по такой системѣ обозначенія, курсъ золотого займа показанъ въ  $123\%$ , то это значитъ, что за каждые сто рублей золотыхъ надо уплатить 120 рублей кредитныхъ; но если заемъ заключенъ въ золотой монетѣ до 1897-го года, то въ дѣйствительности курсъ будетъ всего 82. Значитъ между реальнымъ курсомъ и показаннымъ въ  $\frac{\%}{\%}$  въ кредитной валютѣ будетъ несоотвѣтствіе — именно: курсъ реальный ниже паритета на 18, ( $100 - 82 = 18$ ) а въ таблицѣ выше паритета на 23. А. А. Талалай въ своихъ «Таблицахъ Дѣйствительной Доходности Всѣхъ Процентахъ Бумагъ» указываетъ и на математическую неправильность и практическое неудобство такого обозначенія. Правда, при навязкѣ и принимая во вниманіе, что такое обозначеніе примѣнено повсюду, такъ что относительныя цѣны все-таки, ясны, практическое неудобство исчезаетъ, но знать о разницѣ реальной и табличной для опредѣленія курса совершенно необходимо.

Неудобство такого обозначенія заключается еще въ томъ, что курсъ и проценты обозначены въ разныхъ валютахъ т. е. для золотыхъ займовъ въ золотой валютѣ, тогда, какъ курсъ въ кредитной или, что то-же, въ золотой, но реформированной.

Въ графикахъ вексельнаго курса — въ торговлѣ дивизами,

т. е. векселями (траттами) и чеками — обращаетъ на себя вниманіе двойственное обозначеніе курсовъ: Государственнаго Банка и Свободнаго Обращенія. Объясненіе происхожденія подобной двойственности дано въ текстѣ. Къ достоинствамъ Таблицы Официальной Котировки надо отнести подробныя указанія сроковъ оплаты купоновъ, свободу или несвободу отъ обложения и паритета въ той или иной валютѣ, а также и условіе, если они особенныя, выкупа.

Обращая вниманіе на сдѣланныя замѣчанія, можно пользоваться Котировочной Таблицей безъ всякаго затрудненія, помня, однако, что помимо этой официальной котировки можетъ и дѣйствительно существовать котировка кулиссы, не отмѣчаемая въ публичныхъ изданіяхъ.



Сроки купонамъ.	С д ѣ л е н.		Къ концу биржи оставшись.		Справочная цѣна къ концу биржи.
	Крупныя.	Мелкыя.	Покупа-гелы.	Продажи.	
2/1/7	—	—	89	89 1/2	—
1/1/12	—	—	—	—	—
2/1/1	—	—	—	—	—
19/1/29/7	—	—	—	—	—
19/6/19/12	—	—	—	—	—
1/1/12	—	—	—	—	—
1/6/20/12	—	—	—	—	—
18/6/12	—	—	—	—	—
2/1/1	—	—	—	—	—
19/1/19/10	—	—	—	—	—
2/1/7	—	—	—	—	—
1/4/10	—	—	—	—	—
2/1/1	—	—	—	—	—
1/5/11	—	—	—	—	—
19/18/4	—	—	138 1/2	139 1/2	—
19/9/12	—	—	—	—	—
1/6/12	—	—	—	—	—
1/1/12	—	—	—	—	—
24/2/10	—	—	—	—	—
2/8/8	—	—	139	140	—
2/6/22	—	—	—	—	—
18/6/20/12	—	—	—	—	—
18/6/20/12	—	—	—	—	—
19/3/19/9	—	—	—	—	—
18/1/19/10	—	—	—	—	—
19/6/18/11	—	—	—	—	—
19/6/19/9	—	—	—	—	—
Вакуль Пра вт. 945,31	—	—	—	—	стерт.

Сроки купонамъ.	С д ѣ л е н.		Къ концу биржи оставшись.		Справочная цѣна къ концу биржи.
	Крупныя.	Мелкыя.	Покупа-гелы.	Продажи.	
2/1/7	—	—	—	—	—
1/6/12	—	—	—	—	—
1/8/9	—	—	—	—	—
2/5/11	—	—	—	—	—
1/1/7	—	—	—	—	—
1/1/11	—	—	—	—	—
1/3/9	—	—	—	—	—
1/6/12	—	—	—	—	—
2/3/9	—	—	—	—	—
1/1/7	—	—	—	—	—
1/5/11	—	—	—	—	—
2/1/7	—	—	—	—	—
1/3/19	—	—	—	—	—
1/5/11	—	—	—	—	—
19/6/20/12	—	—	—	—	—
1/4/10	—	—	—	—	—
10/6/12	—	—	—	—	—
17/6/20/12	—	—	—	—	—
19/8/18/9	—	—	—	—	—
19/8/18/9	—	—	—	—	—
19/3/18/8	—	—	—	—	—
19/1/18/7	—	—	—	—	—
20/1	—	—	—	—	—

**Государственные желѣзнодорожные займы.**

Обл. Моск.-Яросл.-Арханг. ж. д. 1895 и 1899 г. г. . . . .  
 » » » 1897 г. . . . .  
 » Николаевской жел. дор. 1893 г. . . . .  
**Въ рубл. золот. 1) и въ иностран. валютѣ.**  
 Обл. Главнаго б. Общ. Росс. ж. д. 1888 г. (Ник. ж. д.).  
 » » » 1890 г. IV вып. . . . .  
 » Донецкой жел. дор. 1893 г. . . . .  
 » Иваново-Донбровской жел. дор. II вып. . . . .  
 » Курско-Харьково-Азовской жел. дор. 1894 г. . . . .  
 » Московско-Курской жел. дор. . . . .  
 » Моршаско-Сыранской жел. дор. . . . .  
 » Риги-Двинской жел. дор. . . . .  
 » Рязско-Вяземской жел. дор. . . . .  
 Консол. обл. ж. д. займа 1880 г. VI в. { мелкыя  
 » » » » 1889 » I и 2. { крупныя  
 » » » » 1890 3 с. { мелкыя  
 » » » » 1890 3 с. { крупныя  
 » » » » 1881 г. { мелкыя  
 » » » » 1881 г. { крупныя  
 Обл. Главнаго б. Общ. Росс. ж. д. III вып. 1881 г.  
 » Двинско-Витовской жел. дор. » 1858 г. I в. кон. 1898 г.  
 » Закавказской жел. дор. . . . .  
 » » » » (Фр. 500) . . . . .  
 » Иваново-Донбровской ж. д. I вып. 1881 г.  
 » Курско-Хар.-Аз. ж. д. Сер. А и Б. 1888 г. (М. 600 и £ 100).  
 » » » » Б. в. 1889 г. . . . . (М. 1000)  
 » Московско-Смоленской жел. дор. . . . .  
 » Ярославской жел. дор. 1868 г. . . . .  
 » » » Архангельской ж. д. 1897 г. . . . .

**Облигации частныхъ желѣзныхъ дорогъ.**

*Гарантированныя Правительствамъ.*  
 Владикавказской ж. д. вып. 1901 г. . . . .  
 Восточно-Китайской жел. дор. . . . .  
 Киево-Воронежской жел. дор. . . . .  
 Лодзинской фабр. жел. дор. вып. 1895 г. . . . .  
 Московско-Владико-Рабинской жел. дор.  
 » Казан. ж. д. вып. 1892, 1893 и 1897 гг.  
 » » » » 1894, 1895, 1898, 1899 и 1900 гг.  
 Московско-Киево-Воронежской жел. дор. . . . .  
 Рязанско-Козловской ж. д. вып. 1889 г. . . . .  
 » Уральской ж. д. вып. 1892 и 1893 гг.  
 » » » » 1899 и 1901 гг. . . . .  
 » » » » 1899 и 1900 гг. . . . .  
 Юго-Восточныхъ ж. д. вып. 1893 г. . . . .  
 » » » » 1893 и 1894 гг. . . . .  
 » » » » 1895 гг. . . . .  
 Варшавско-Вѣнской ж. д. 1890 г. . . . .  
 Козлово-Воронежско-Ростовской жел. дор. . . . .  
 Лодзинской фабр. ж. д. вып. 1887 г. . . . .  
**Въ руб. 1/10 имперіала и въ иностран. валютѣ.**  
 Владикавказской ж. д. 1885 г. . . . . (Р. з. 125)  
 » » » 1894 » . . . . . (« » 125)  
 » » » 1895/97 » (М. 1000 = Р. з. 308,60)  
 Козл.-Вор.-Рост. » 1887 » (М. 600) 1889 (М. 1000)  
 Курско-Киевской » 1887 » (М. 1000)  
 Моск.-Вин.-Рымб. » 1897 » (М. 1000 = Р. з. 808,60)  
 « Ряз. (Кур.) » 1885 » (М. 326,40 = Р. з. 100)

1) На основаніи сообщ. Госуд. Банки, основ. на распор. Особ. Капц. по Бред. Части отъ 4 июля 1899 г. за № 8068.









Номинация	Дивиденды		Операционный год	С д б л и н.		Къ кошу биржи оставались		Справочная цена къ концу бирж.
	Предоплаченный	Последив.		Выдано въ 1911 г.	Брупныя	Мелныя	Покупатели	
250	17,50	20	1911 г.	—	—	—	—	—
250	25	27,50		—	—	—	—	—
100	4	5		—	—	—	—	—
100	—	1 р. за 2 м.		—	92	—	—	92
400	78	80		—	—	—	—	—
150	10	12		—	—	—	—	—
100	7	7		—	—	—	—	—
250	35	35		—	—	—	—	—
50	0	0		—	—	—	—	—
125	—	Прод. 6,35		—	—	—	—	—
100	20	25		—	—	—	—	—
200	14	14		—	—	—	—	—
Дивиденды за вычетомъ гарант. %				—	—	—	—	—
100	0	23,95	28,15	503, 505	—	—	—	507
£ 20	3,50	15	31	—	—	—	—	597
£ 100	0	—	—	—	1410	—	—	—
Дивиденды за вычетомъ				—	—	—	—	—
100	0	7,75	11,25	—	—	—	—	—
100	—	—	5,25*	—	—	—	—	—
100	—	—	—	—	—	—	—	—
100	—	3 вр. св.	5,25*	—	—	—	—	—
100	—	8,25	10	—	—	—	—	—
500	94,48	156,26	219,50	—	—	—	—	—
100	—	—	2,66 <sup>1/2</sup>	—	—	—	—	—
100	—	—	1,99 <sup>7/8</sup>	—	—	—	—	—
125 <sup>2)</sup>	5,04	8,95	15,28	—	—	—	—	—

Помощь Русевоо страх. Общ.  
 Россия страх. Общ.  
 Россійск. транспорт. и страх. Общ.  
 Россійск. транспорт. и страх. Общ. привил.  
 Первого страх. Общ. учр. въ 1827 г.  
 Второго страх. отъ огня Общ. (1885)  
 Русскаго страх. Общ.  
 Саламандра страх. отъ огня Т-во  
 С.-Петербургск. Общ. страхованій  
 Свѣрнаго страх. Общ. привил. 5<sup>0/0</sup>  
 Якорь

**Анции желѣзныхъ дорогъ.**

*Гарантированные Правительствомъ.*  
 4<sup>1/2</sup>% Московско-Казанской . . . 1/5  
 5<sup>0/0</sup> Моск.-Кіев.-Воронежской . . . 15/19  
 5<sup>0/0</sup> Рязанско-Уральской . . . 20/2 | 13/18  
*Негарантированные. Правительствомъ.*  
 Варшавско-Віснкой I вып. . . . .  
 Волго-Бутузьинской II вып. . . . .  
 » » привил. . . . .  
 Московско-Видлаво-Рыбинской . . . . .  
 Ростовско-Валдайской . . . . .  
 Олверо-Донецкой (врем. свидѣт.) . . . . .  
 » » » (олкв. Р. 75). . . . .  
 Юго-Восточной . . . . .

1-го Общ. подѣзды жел. путей въ Россіи . . . . .  
 Моск. Общ. подѣзды. луг. въ Россіи . . . . .  
 Общ. городск. и подѣзды. луг. въ Россіи I вып. . . . .

**Анции Коммерческихъ банковъ.**

Азовско-Донского Комм. Банка I—VIII вып.  
 Волжско-Каспскаго Коммерч. Банка  
 Русскаго для внѣшней торговли Банка  
 Русско-Азіатск. Банка (врем. свид. сполноом.)  
 » Калгаскаго Банка  
 » Торг.-Пром. Коммерч. Банка . . . . .  
 Сибирскаго Торговаго Банка . . . . .  
 С.-Петербур. Междунар. Комм. Банка . . . . .  
 » Учетн. и Ссуднаго Банка . . . . .  
 » Частн. Комм. Банка . . . . .  
 » » » вып. 1911 г.  
 » врем. свидѣт. сполно оидв.  
 Соединеннаго Банка . . . . .  
 Свѣрнаго Банка I, II и III вып.  
 Варшавскаго Коммерческаго Банка  
 » Учетнаго Банка . . . . .  
 Валенскаго Частнаго Коммерч. Банка  
 Воронежскаго Коммерч. Банка . . . . .  
 Кіевскаго Частнаго Коммерч. Банка  
 К.-американскаго Банка въ Бѣлостокѣ  
 Лодзинскаго Купеческаго Банка . . . . .  
 » Торговаго Банка . . . . .  
 Московскаго Купеческаго Банка . . . . .  
 » Учетнаго Банка . . . . .  
 Одесскаго Учетнаго Банка . . . . .  
 Псковскаго Коммерческаго Банка  
 Рижскаго » » » в. 1910  
 Ростов. на Д. Куп. Б. спол. оид. вр. удост. . . . .  
 » » » » » в. 1910  
 Самарскаго Купеческаго Банка . . . . .  
 Тифлискаго Коммерч. » . . . . .  
 1) На прежня акція 5.000 руб.

100	—	—	—	—	—	—	—	—
100	0	0	0	—	—	—	—	—
100	0	0	0	—	—	—	—	—
250	40	35	35	578	—	—	—	579
250	60	60	60	1043	—	—	—	1048
250	25	25	25	394	—	—	—	395
187,50	—	—	15	—	—	—	—	—
125 <sup>2)</sup>	7,50	9,97 <sup>1/2</sup>	22,50	—	—	—	—	—
250	22,50	22,50	37,50	—	—	—	—	—
250	40	40	37,50	—	—	—	—	—
250	25	25	32	—	—	—	—	—
250	27	29	30	—	—	—	—	—
200	—	—	8	—	—	—	—	—
200	—	14	16	—	—	—	—	—
375	22,50	22,50	22,50	—	—	—	—	—
250	22,50	25	30	—	—	—	—	—
250	30	30	30	—	—	—	—	—
250	11,50	12	14	—	—	—	—	—
250	20	15	22	—	—	—	—	—
250	17,50	20	18	—	—	—	—	—
250	15	17,50	20	—	—	—	—	—
250	15	16,25	18	—	—	—	—	—
250	15	25	30	—	—	—	—	—
10000	1808,02 <sup>3)</sup>	1320,70 <sup>4)</sup>	1377,52	—	—	—	—	—
200	28	23	22,20	—	—	—	—	—
1000	90	55	0	—	—	—	—	—
250	25	25	25	—	—	—	—	—
250	15	16,25	17,55	—	—	—	—	—
250	12,50	12,50	20	—	—	—	—	—
250	—	—	—	—	—	—	—	—
5000	130 за 8 м.	250	300	—	—	—	—	—
200	25	24	23,10	—	—	—	—	—

<sup>2)</sup> Въ рубляхъ золотомъ (по закону 17 Декабря 1885 г.) 1 руб. = 1/10 имперіана.



Номен. цѣна.	Дивиденды.		Орарионныя годк.	С дѣл к и.		Еъ концу бржи оставалось.		Справочныя цѣны въ концу бржи.	
	Продано създній.	Послѣдн. шій.		Брушныя.	Мелкія.	Поку- пателя.	Про- давцы.	Поку- пателя.	Про- давцы.
<b>Акции земельных банковъ.</b>									
250	41	40	41	—	—	—	—	670	675
250	33,50	36	38	—	—	—	—	612	617
250	40	40	40	—	645	—	—	645	650
250	41	41	42	—	—	—	—	715	740
250	43	43	43	—	—	—	—	735	740
250	42	42	42	—	702	—	—	700	705
200	36	36	36	—	—	—	—	595	600
200	26	26	28	—	—	—	—	449	454
200	22	24	26	—	—	—	—	472	477
250	33	33	33	—	—	—	—	540	—
<b>Акции Торгово-Промышл. предпріятій.</b>									
<b>Мануфактурной Промышленности.</b>									
187,50	11,25	11,25	11,25	—	—	—	—	—	—
1000	50	50	40	—	—	—	—	—	—
1000	30	60	80	—	—	—	—	—	—
1000	150	225	150	—	—	—	—	—	—
10000	300	400	400	—	—	—	—	—	—
10000	400	800	800	—	—	—	—	—	—
250	15	16,25	—	—	—	—	—	—	—
10000	200	190	—	—	—	—	—	—	—
500	160	55	65	—	—	—	—	—	—
1000	160	140	40р.	—	—	—	—	—	—
1000	80	50	80	—	—	—	—	—	—
1000	30	30	30	—	—	—	—	—	—
1000	—	50	50	—	—	—	—	—	—
1425/1	18	9	—	—	—	—	—	—	—
1000	100	80	100	—	—	—	—	—	—
250	6,50	0	0	—	—	—	—	—	—
1000	40	40	—	—	—	—	—	—	—
100	40*	40*	9	—	—	—	—	—	—
100	—	—	3	—	—	—	—	—	—
1000	30	39	47	—	—	—	—	—	—
250	10	15	—	—	—	—	—	—	—
1000	0	0	—	—	—	—	—	—	—
<b>Водо-Газоснабженія и Электротехн. Общ. и Товарищ.</b>									
100	—	2,50	—	—	—	—	—	—	—
571/1	8	2,50	2,50	—	—	—	—	—	—
100	8	9	10	—	—	—	—	—	—
100	8	3,50	4,50	—	—	—	—	—	—
100	0	0	0	—	—	—	—	—	—
250	75	85	85	—	—	—	—	—	—
100	0	—	—	—	—	—	—	—	—
250	16	—	20	—	—	—	—	—	—
500	32,50	35	35	—	—	—	—	—	—
500	47,50	50	50	—	—	—	—	—	—
250	17,50	17,50	15	—	—	—	—	—	—
500	30	30	15	—	—	—	—	—	—
<b>Предпріятій для ссуды подъ залогъ движимыхъ имуществъ.</b>									
100	12	12	12,50	—	—	—	—	—	—
125	15	15	16,50	—	—	—	—	—	—
125	14,50	14,50	15	—	—	—	—	—	—
500	65	—	65	—	—	—	—	—	—

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.

Историческія данныя въ концѣ бржи.



Номинал цена.	Д и в и д е н д ъ.		Операционный Годъ.	С д ѣ л к и.		Къ концу бржеки оставались.		Справочная цѣна къ концу бржеки.
	Препо- сѣдній.	Послѣд- ній.		Въданю въ 1911 г.	Крупными. Мелкія.	Поку- пачами.	Про- дажи.	
250	—	—	1/1	—	—	—	—	—
200	30	80	1/VI	—	335, 333	—	—	332 1/2
1000	90	—	1/VI	60	—	—	—	—
1000	7,50	5	1/XI	5	—	—	—	—
200	0	0	1/1	0	254, 252	—	—	251 1/2
125	0	6,50	1/1	11	{ 254, 252 }	—	—	252 1/2
125 <sup>2)</sup>	—	—	1/1	—	—	—	—	—
100	0	8	1/X	5,75	—	—	—	—
100	0	8	1/1	12	227	—	—	226
100	35*	22,50	1/1	4	—	—	—	—
250	15	15	1/1	28	{ 910, 910, 915, 908 }	—	—	907
100	0	0	1/1	8	220	—	—	217
125	90	90	1/X	—	—	—	—	—
100	0	0	1/VI	—	—	—	—	—
100	0	0	1/VI	—	—	—	—	—
250	0	0	1/1	—	221, 219	—	—	219
100	0	0	1/1	—	222, 219	—	—	218 1/2
100	0	0	1/1	—	{ 151, 149 1/2 }	—	—	149 1/2
100	0	2	1/1	4,25	—	—	—	150 1/2
250	30	0	1/1	0	—	—	—	—
250	20	20	1/VI	—	—	—	—	—
125 <sup>2)</sup>	5	8	1/VI	—	—	—	—	—
100	0	4	1/VI	—	—	—	—	—
500	40	62,50	17/VI	—	—	—	—	—
100	5	0	1/1	5	1290	—	—	—
250	25	30	1/1	—	—	—	—	—
100	—	—	1/1	—	—	—	—	—

Донецко-Юрьевск. металлург. Общ. не обнн. » » в. 1910 г.  
 Ждѣзопрок. и пров. зав. С.-Петерб. Общ. » » в. 1910 г.  
 Зителъ К., Общество  
 Иверскаго горнозаводскаго Общ.  
 Кыштынскихъ горныхъ заводовъ Общ.  
 Коломенскаго машиностр. зав. Общ. » » в. 1910 г.  
 Кошелевъ Артуръ Эном. Путей сообщ. свст. Общ.  
 Леснеръ Г. А. машиностр., чугуно-литей. и котельн. зав. Общ.  
 Лильпольдъ, Рау и Левенштейнъ Общ. мех. зав.  
 Мальчевскихъ зав. Общ.  
 Металлическаго завода С.-Петербурск. Коми. » Московск. Тов.  
 Молотъ Механ. и чугунолит. зав. Тов. (пан)  
 Николь-Маріупольскаго Общ. » привил.  
 Пашковыхъ Бѣлорыцк. ждѣзод. зав. Общ.  
 Путиловскихъ заводовъ Общ.  
 Русско-Балтійск. вагоннаго завода Общ.  
 Русско-Белгійскаго металлургич. Общ.  
 Русскаго паровозостроит. и механич. Общ.  
 Сорново Общ. жал. стал. и мех. зав. I—V вып.  
 Сосновикъ Трубопр. и Ждѣзодѣл. зав.  
 Старохоновскихъ горныхъ заводовъ Общ. (Руб. 500=Фр. 1335,33 1/2=и. 1080)  
 Сталь Е. Г. и Ко Тов. мех. I—III вып. (пан)  
 Сувальск. Общ. (пан. свст. слонца углей)

150	0	7,50	9,37 1/2	1/1	219	215 1/2, 217	218	220
187,50	0	0	—	1/VI	—	—	—	—
500	15	10	—	1/X	—	—	—	—
250	7,50	8	—	1/VI	—	—	—	—
100	0	0	0	1/1	—	—	—	—
250	0	0	20	—	—	—	—	—
1000	60	60	90	—	—	—	—	—
250	0	0	—	—	—	—	—	—
250	6,25	6,25	6,25	—	—	—	—	—
500	0	0	27	—	—	—	—	—
250	10	10	20	—	—	—	—	—
200	15	16	24	—	—	—	—	—
100	0	0	0	1/1	—	—	—	—
100	35	42	55	—	—	—	—	—
125	15	15	15	1/IV	—	—	—	—
250	22,50	22,50	—	1/XI	—	—	—	—
250	0	11,05	—	15/IX	—	—	—	—
250	25	25	20	1/XI	—	—	—	—
250	20	20	20	1/1	—	—	—	—
1000	0	30	70	1/1	—	—	—	—
100	—	—	—	1/1	—	—	—	—
100	22,50 <sup>1)</sup>	22,50 <sup>1)</sup>	25 <sup>1)</sup>	1/XI	—	—	—	—
1000	0	0	37,50	1/1	—	—	—	—
250	21,25	21,25	22,50	1/1	—	—	—	—
250	27,50	29,50	30,40	1/1	—	—	—	—
250	0	—	—	1/VI	—	—	—	—

Таганрогскаго металлургическаго Общ. . . . .  
 Тульск. мѣлопр. и петрическихъ зав. Общ.  
 Фальсбергъ и Ко б. Общ. Рязск. чугунолит. зав.  
 Фениксъ Вагностр. и мех. зав.  
 Фишеръ В. и К. Гамперъ кот. и мех. зав. Общ.  
 1) На прежн. акціи въ 250 р.  
**Цементн. производ. и строительн. матеріаловъ.**  
 «Ассеринъ Общ. цементнаго зав. . . . .  
 Бергенгейма Э. бар. Тов. для произв. огнеуп. кирпича, тончари, терр. и др. изд. (пан)  
 Балтадаревъ А. Д. Общ. строит. камня  
 Вахтеръ К. Х. и Ко б. Общ. Борозач. зав.  
 Гудовскаго Тов. порг.-цементн (пан)  
 Цѣль Общ. Новорос. зав. порг.-цементн  
 Черноморскаго Общ. цементнаго завода  
**Конно-жѣлѣзныхъ дорогъ.**  
 Гор. и приг. конно-жѣл. дор. въ Россіи Общ.  
 Невск. приг. к.-ж. л. Общ. (75 р. пог. въ св. вып.)  
**Разныхъ предпріятій.**  
 Азовскаго Тов. кожевеннаго произв. (пан)  
 «Аксай» Общ.  
 Амурскаго золотопромышленнаго Общ.  
 Арнсъ Фн. и Ко Общ. Одесскаго пробирн. зав.  
 Астра С.-Петерб. маслаго завода  
 Бексъ Павелъ Торговаго товар. (пан)  
 «Богатырь» Общ. пр. и торг. резин. изд. въ Москвѣ  
 Богдановъ А. Н. и Ко Тов. Ткачн. фаб. (пан), время свст. слонца олад.  
 Брусицынъ Н. М. съ С.-ми Кожев. зав. (пан)  
 «Викторія» Общ. шок. и конф. фабр. въ Вильнѣ  
 Виннеръ Б. И. Акц. Общ. для выдѣлки взрывч. веществъ  
 Вывозной торговли Русскаго Общ. . . . .

1) Въ рубльяхъ золотомъ (по закону 17 Декабря 1885 г.) 1 руб. = 1/10 имперіала.

Номен. дъяв.	Д и в л е н и я		Опореционныя	С д ѣ л к и.	Къ концу баржи оставались.		Справочныя цѣны къ концу баржи.
	Предосѣдній.	Послѣдній.			Выдано въ 1911 г.	Крупныя.	
150	0	0	1/1	Гарманъ В. б. Общ. Рижской пар. маслоб.			
500	0	0	1/1	Драга Золотопромыш. Общ.			
100	0	0	1/1	Европейской гостиницы Общ.			
500	0	0	1/1	Зарожанского промысла Общ.			
500	10	15	1/1	Илюсковъ Зугска и Ко Русск. тов. торг. мет.			
200	0	0	1/1	Ирновско-Шляссемб. промысл. Общ.			
200	—	—	1/1	» » прив.			
250	15	15	1/1	«Копецъ С.» Общ. табачн. фабр. въ Киевѣ.			
100	20	20	1/1	Костеоблагат. заводъ Общ.			
250	0	0	1/1	Комельскихъ писчебум. фабр. Общ.			
100	5	5	1/1	Лапшинъ В. А. Общ. спичечныхъ фабр.			
100	80 <sup>2)</sup>	80 <sup>2)</sup>	1/1	Лафермиъ Тов. ф. таб. издѣлій I и II вып.			
250	9	10	1/1	Леманъ О. И. Словолатин			
450	187,60	—	1/1	Ленского золотопром. Товар. I и II вып.	3563.	б. д.	196 <sup>1/2</sup>
300	125	—	1/1	» » » » » II долом. выл.	3433	252 р.	196 <sup>1/2</sup>
300	—	—	1/1	» » » » » III » »	Д. 168 р.		3425
25	1,25	—	1/1	врем. свѣд. сподна ошак. » » »			
250	17,60	20	1/1	Общ. для улучшен. въ С.-Петербур. помѣщ. работ. I вып.			
1000	0	50	1/1	Одесского Общ. телефоновъ » » »			
1000	100	0	1/1	Ореліенбаумск. Тов. Лкопильн. заводъ (пан).			
500	0	0	1/1	Паров. мельн. Тов. въ Нарцшанъ I и II вып.			
100	0	0	1/1	Платина Общ.			
100	12	12	1/1	Проводникъ Тов. резин. проков. (пан)	215		
75	—	—	1/1	Россійскаго золотопромыш. Общ.	196 <sup>1/2</sup>	197, 195	196 <sup>1/2</sup>
500	400	750	1/1	Русскаго Общ. для произв. стальной проволоки	195 <sup>1/2</sup>		
750	41,25	45	1/1	«Русаловъ Н. С.» Тов. Бѣлом. дѣлоп. з. (пан).			
500	60	40	1/1	Савинъ Влад. Тов. юфт. зав. въ Остаповѣ (пан).			
250	45 за 16 ч.	25	1/1	Сахаро-рафин. Товар. Харьковск. зав. (пан)			
1000	80	80	1/1	Семипалатинскихъ паров. мельн. Общ.			
250	0	0	1/1	Семья И. Б. Тов. тор. агт. и парф. тов. въ Вильгѣ.			
			1/1	Строитель. Общ.			
250	22,50	22,90	1/1	Тегеревскаго Тов. химич. зав. (пан)			
50	—	7,60	1/1	Гуштухановскъ и Церемановск. аймаковъ въ Монголіи Общ. руднаго дѣла	119, 120	117, 123 <sup>1/2</sup>	
500	25,75	27	1/1	Химической лабораторіи Общ. Общ.			
400	0	0	1/1	Южно-Русскаго Тов. лѣнск. и канат. пром.			
100	0	0	1/1	» » » » » 2 и 3 вып.			
				1) На прежне пан въ 350 р. 2) 1000 р.			

				Предпріятій, находящихся въ ликвидаціи или администраціи.	
500	Амурскаго Общ. парох. и торг.	Админ.	5/II 1899		
150	Двигатель Общ. вагоностроит. зав.	Админ.	9/1 1900		
250	Азовскаго С.-Петербур. Комерч. Банка	Ликв.	25/II 1902	105, 106 <sup>1/2</sup>	
250	Южно-Русскаго дѣлопромыш. Общ.	Ликв.	26/II 1902		
100	Азовскаго пароходста	Админ.	28/VI 1902		
250 <sup>1)</sup>	Успен. Басейна пром. каменюг. и мет. Общ.	Админ.	29/IX 1904		
187,60	Улюевъ Русскаго Электрнич. Общ.	Ликв.	1/1 1905		
100	Комерческаго Банка въ Коостройѣ	Ликв.	12/1 1905		
250	Сверн. стекольно-пром. Общ. съ куп. 1900 г. (5 и 5 р. въ счетъ ликвидац. за 1900 г.)	Админ.	30/IV 1905		
250	Майеръ Рихардъ Ревельскаго хим. зав.	Админ.	1/X 1905		
250 <sup>1)</sup>	Богословскаго торнзаводск. Общ.	Админ.	23/XI 1905		
	» » » » » 5% обл.				
125 <sup>1)</sup>	Аурѣбата А. и К <sup>о</sup> Общ. Рутги. дѣла	Админ.	12/X 1906		
	» » » » » 5% обл.				
250	Бахланскаго Нефтепромыш. Общ.	Админ.	7/II 1907		
250	Кавказъ Нефтепромыш. Общ.	Админ.	15/II 1907	30 <sup>1/2</sup> , 27	
50	Надежда Комп. мор. рѣзн. исух. стр. и тр. кн.	Ликв.	24/IV 1908		
40	Комп. для др. и зап. разн. движ. и товаровъ	Админ.	27/VI 1908		
250	Минскаго Комерческаго Банка	Ликв.	30/VI 1908		
100	Столиц. освѣщ. Общ. (погаш. 45, 20 и 20 р.	Ликв.	10/X 1908		
500	Сергінско-Уфаейск. зав. Тов. (пан) I вып.	Админ.	15/X 1908		
250	» » » » » II » »				
250	» » » » » привлг.				
250	Бекеръ и К <sup>о</sup> Либавск. жѣлѣзн. и стал. зав. Общ.	Админ.	2/IV 1909		
187,60	Верхне-Волжскаго Общ. жѣлѣзно-обш.ков.	Админ.	30(XI) 1910		
250	Сельскохоз. Промышл. б. въ Ростовѣ и Д.	Ликв.	30/III 1911		
250	Зевенск А. А. Общ. парох. и торг.	Ликв.	23/IV 1911		

1) Въ рублѣхъ золотомъ по закону 17 Декабря 1885 г.) 1 руб. = 1/10 имперала.

## Государственный долгъ Россіи

на 1 января 1911 года \*).

Государственные Займы и облигаціи частныхъ Обществъ, записанныя въ Государственную Долговую книгу за переходомъ ихъ въ Казну.

Годъ выпуска или записи въ Государственную Долговую книгу.	Наименованіе Займовъ.	Остатокъ на 1 января Руб. = <sup>1</sup> / <sub>15</sub> милл.
<b>I. 6<sup>0</sup>/<sub>0</sub> Займы</b>		
Освобожденные отъ 5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> налога.		
1817 — 18	Займы 1817—1818 годовъ . . . . .	38.451.341
<b>II. 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> Займы</b>		
а) Освобожденные отъ 5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> налога.		
1820	Первый заемъ 1820 года . . . . .	14.571.613
1822	Второй заемъ 1822 года . . . . .	41.508.360
1822	Второй заемъ 1822 года (часть, выпущенная въ руб.) . . . . .	1.893.248
1854	Пятый заемъ 1854 года . . . . .	24.358.500
1855	Шестой заемъ 1855 года (часть, выпущенная въ руб.) . . . . .	253.500
1900	Облигаціи Московско-Ярославской ж. д. . . . .	14.789.063
1905	Внутренній Заемъ 1905 года, 1-ый выпускъ . . . . .	194.430.600
1905	Внутренній Заемъ 1905 года, 2-ой выпускъ . . . . .	195.415.400
1906	Россійскій Государственный Заемъ 1906 года . . . . .	843.750.000
1908	Внутренній Заемъ 1908 года, 3-ий выпускъ . . . . .	198.747.700
б) Не освобожденные отъ 5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> налога.		
1864	Внутренній съ выигрышами заемъ 1864 года . . . . .	47.130.000
1866	Второй внутренній съ выигрышами заемъ 1866 года . . . . .	49.730.000
1884	Государственная Золотая Рента выпуска 1884 года . . . . .	30.000.000
1895	Закладные Листы бывшаго О-ва Ваагнн. Позем. Кред. . . . .	5.178.000

\*) «Справочная книжка для держателей Русскихъ Государственныхъ и Гарантированныхъ Правительствомъ Процентныхъ Бумагъ». Изданіе Министерства Финансовъ Особенной Канцеляріи по Кредитной Части. 1911.

Годъ выпуска или записи въ Государственный Долговой Книгѣ.	Наименованіе Займовъ.		Остатокъ на 1 января
			Руб. = <sup>1</sup> / <sub>15</sub> млн.
	<b>III. 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% Займы</b>		
	а) Освобожденные отъ 5% налога.		
1899	Облигаціи Ивангородо-Домбровской ж. д. 1-ый выпускъ . . . . .		18.648.000
1905	Россійскій Государственный Заемъ 1905 года . . . . .		231.500.000
1909	Россійскій Государственный Заемъ 1909 года . . . . .		525.000.000
	б) Не освобожденные отъ 5% налога.		
1899	Облигаціи Ивангородо-Домбровской ж. д. 2-ой выпускъ . . . . .		1.739.812
	<b>IV. 4% Займы.</b>		
	а) Освобожденные отъ 5% налога.		
1859	Непрерывно-доходные билеты . . . . .	153.810.733	
1867	Облигаціи Николаевской ж. д. 1-ый выпускъ . . . . .	93.433.688	
1869	Облигаціи Николаевской ж. д. 2-ой выпускъ . . . . .	86.776.312	
1880	Консолидированныя Облигаціи Россійскихъ жел. дорогъ 6-й выпускъ . . . . .	203.027.063	
1881	Облигаціи Тамбово-Саратовской ж. д. . . . .	9.989.250	
1889	Консолидированныя Россійскія желѣзно-дорожныя Облигаціи 1-ая серія . . . . .	248.146.875	
1889	Консолидированныя Россійскія желѣзно-дорожныя Облигаціи 2-ая серія . . . . .	440.284.500	
1889	Облигаціи Закавказской ж. дороги . . . . .	8.343.750	
1889	Россійскій Золотой Заемъ 1889 года . . . . .	176.887.500	
1890	Россійскій Золотой Заемъ 2-ой выпускъ . . . . .	127.359.375	
1890	Россійскій Золотой Заемъ 1890 года 3-ий выпускъ . . . . .	106.776.562	
1890	Россійскій Золотой Заемъ 1890 года 4-ый выпускъ . . . . .	13.720.313	
1890	Консолидированныя Россійскія желѣзнодорожныя облигаціи 3-я серія . . . . .	113.437.500	
1891	Облигаціи Орлово-Грязевской ж. д. серія А. . . . .	3.656.725	
1891	Облигаціи Орлово-Грязевской ж. д. серія Б. . . . .	20.248.866	
1893	Облигаціи Главнаго Общества Россійскихъ желѣзныхъ дорогъ 1-ый выпускъ . . . . .	38.411.250	
1893	Облигаціи Главнаго Общества Россійскихъ желѣзныхъ дорогъ 2-ой выпускъ . . . . .	2.628.937	
1893	Россійскій Золотой Заемъ 1893 года, 5-ый выпускъ . . . . .	64.171.875	
1894	Россійскій Золотой Заемъ 1894 года, 6-ой выпускъ . . . . .	163.781.250	
1894	Облигаціи Двинско-Витебской ж. д. . . . .	25.511.039	

Годъ выпуска или записи въ Государственный Долговой Книгѣ.	Наименованіе Займовъ.		Остатокъ на 1 января
			Руб. = <sup>1</sup> / <sub>15</sub> млн.
1894	Облигаціи Курско-Харьковской ж. д. серія А . . . . .		5.344.828
1894	Облигаціи Курско-Харьковской ж. д. серія Б . . . . .		10.665.223
1894	Облигаціи Орловско-Витебской ж. д. . . . .		15.424.688
1894	Облигаціи Юго-Западныхъ ж. д. . . . .		58.512.125
1896	Облигаціи Московско-Смоленской ж. д. . . . .		4.258.321
	» » » » . . . . .		15.439.705
1900	Облигаціи Московско-Ярославской-Архангельской жел. дор. 3-й выпускъ . . . . .		13.243.569
1901	Россійская Консолидированная Рента . . . . .		159.000.000
1902	Россійскій Государственный Заемъ 1902 года . . . . .		178.409.410
	б) Не освобожденные отъ 5% налога.		
1892	Облигаціи Московско-Курской ж. д. . . . .		8.486.577
1893	Облигаціи Донецкой ж. д. . . . .		9.573.000
1893	Облигаціи Главнаго Общества ж. дорогъ (Никол. ж. д.) выпускъ 1788. . . . .		15.407.313
1893	Облигаціи Главнаго Общества Россійскихъ ж. дорогъ 4-ый выпускъ . . . . .		20.628.750
1893	Облигаціи Главнаго Общества Россійскихъ ж. дорогъ (Никол. ж. д.), выпускъ 1893 года . . . . .		1.174.000
1893	Облигаціи Риго-Двинской ж. д. . . . .		11.191.500
1894	Облигаціи Курско-Харьковско-Азовской ж. д. выпускъ 1894. . . . .		9.675.000
1894	Государственная Рента . . . . .		2.820.000.000
1900	Облигаціи Московско-Ярославско-Архангельской ж. д. 1-ый выпускъ . . . . .		1.019.700
1900	Облигаціи Московско-Ярославской ж. д. 2-ой выпускъ . . . . .		8.785.400
1900	» » » » 4-ый » . . . . .		514.700
1900	» » » » 5-ый » . . . . .		151.600
	<b>V. 3<sup>8</sup>/<sub>10</sub>% Займы</b>		
	Освобожденные отъ 5% налога.		
1898	Конверсионныя облигаціи . . . . .		82.979.400
	<b>VI. 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% Займы</b>		
	Освобожденные отъ 5% налога.		
1894	Россійскій Запасной заемъ 1894 года . . . . .		143.156.250

Годъ выпуска или записи въ Государственный долговой книгу.	Наименованіе Займовъ.	Остатокъ на 1 января.
		Руб. = $\frac{1}{15}$ коп.
<b>VII. 3% Займы</b>		
а) Освобожденные отъ 5% налога.		
1859	Россійскій Заемъ 1859 года . . . . .	18.512.110
1889	Облигаціи Закавказской ж. д. . . . .	67.634.438
1891	Россійскій Золотой Заемъ 1891 года 1-ый выпускъ . . . . .	173.934.375
1893	Облигаціи Г.л. Общества Россійскихъ ж. д. 3-й выпускъ . . . . .	15.652.125
1894	Россійскій Золотой Заемъ 1894 года 2-ой выпускъ . . . . .	58.275.000
1896	Россійскій Золотой Заемъ 1896 года . . . . .	150.000.000
б) Не освобожденные отъ 5% налога.		
1889	Облигаціи Моршанско-Сызранской ж. д. . . . .	3.584.812
1889	Облигаціи Рязско-Ваземской ж. д. . . . .	4.456.500
<b>Вѣчные Вклады.</b>		
	5% Вклады . . . . .	288.377
	4 $\frac{1}{2}$ % Вклады . . . . .	6.395.953
	4% Вклады . . . . .	34.448.269
	3 $\frac{1}{2}$ % Вклады . . . . .	20.976.792
<b>Билеты Государственнаго Казначейства.</b>		
	4% Билеты . . . . .	250.000.000
	3,6% и 3% Билеты . . . . .	516.000
	<b>Итого . . . .</b>	<b>9.014.141.796</b>