

Результаты германской биржевой реформы 1896 года.

(По отзывамъ и сообщеніямъ иностранной печати).

Новый биржевой законъ дѣйствуетъ въ Германіи всего лишь десять мѣсяцевъ. Какъ справедливо замѣчаетъ „Hamburger Handelsblatt“, такой промежутокъ времени вообще далеко недостаточенъ для испытанія законодательныхъ мѣропріятій; но биржевой законъ представляетъ исключеніе въ этомъ отношеніи. Истинное значеніе этого закона стало выясняться съ первыхъ-же дней его примѣненія. Въ настоящее время накопилось уже немало авторитетныхъ отзывовъ о значеніи разсматриваемаго закона, вполне совпадающихъ между собою въ осужденіи его.

Биржевой законъ 22 іюня 1896 г. имѣлъ предметомъ коренное преобразованіе биржевой организаціи вообще, биржевой торговли товарами и цѣнными бумагами и эмиссіонной операціи. По отношенію къ биржевой торговлѣ имѣли особенное значеніе ограниченія срочныхъ сдѣлокъ. Воспрещены вовсе срочныя сдѣлки съ хлѣбами и продуктами ихъ перемола, съ паями горныхъ и фабричныхъ предпріятій, а равно съ паями другихъ промышленныхъ предпріятій, капиталъ которыхъ менѣе 20 милл. мар. Для полученія права вступать въ срочныя сдѣлки даже въ указанныхъ выше узкихъ предѣлахъ требуется внесеніе въ особые, ведущіеся при судебныхъ учрежденіяхъ, реестры. При этомъ взимается первоначально 150 мар. и при каждомодномъ возобновленіи реестра 25 мар. О включеніи даннаго лица публикуется въ „Прави-

тельственномъ Указателѣ“ за счетъ вольно широкое и опасное понятие вовлеченія сдѣлки, съ установленіемъ тяжелой кары за таковыя сдѣлки. Союзному совѣту предоставлено право вовсе воспрещать или ограничивать тѣми или иными условіями срочныя сдѣлки съ извѣстнымъ видомъ бумагъ или товаровъ. Мало того, союзный совѣтъ пользуется правомъ запрещать или ограничивать пользованіе биржевыми учрежденіями относительно извѣстныхъ отраслей торговли. Выработка официальныхъ биржевыхъ курсовъ, товаровъ, прежде лежавшая всецѣло на органахъ биржевыхъ корпорацій, перенесена была на учрежденія виѣкорпоративныя, въ составъ которыхъ должны были входить, кромѣ представителей биржи, правительственный комиссаръ и представители сельскохозяйственной и мукомольной промышленности. Назначеніе и увольненіе курсовыхъ маклеровъ, роль которыхъ въ общемъ умалена, предоставлено правительствамъ союзныхъ государствъ по принадлежности. Но, помимо указанныхъ сейчасъ мѣръ, весь биржевой законъ, вся исторія его выработки свидѣлствуютъ о томъ, что авторы его относились къ биржевымъ сферамъ и ихъ дѣятельности съ недо-вѣріемъ и враждебностью, заимствованными у аграріевъ, и не понимали народно-хозяйственнаго значенія биржевыхъ учреждений. Какъ высказалось объ этомъ въ своемъ отчетѣ правленіе магдебургскаго союза для хлѣбной торговли, биржевой законъ основанъ на совершенно ложномъ предположеніи, будто стѣсненіемъ или подавленіемъ торговли можно помочь затруднительному положенію сельскихъ хозяевъ. Результатомъ, воплѣ естественнымъ, примѣненія биржеваго закона и было подавленіе торговли. Реорганизованная, согласно новому закону, товарныя биржи (по крайней мѣрѣ, главнѣйшія биржи, управлявшія ходомъ торговли) не открылись вовсе, за отказомъ купечества отъ участія въ нихъ. Образованная купечествомъ вольныя торговыя организаціи были закрыты полиціей. Въ то время какъ торговля другими товарами еще поддерживается болѣе совершенной организаціей соответствующихъ отраслей промышленности, хлѣбная торговля, преобладавшая на

товарныхъ биржахъ, идетъ съ этихъ поръ совершенно частными путями. Кромѣ сдѣлокъ съ наличнымъ товаромъ, вошла въ практику не совершенная форма сдѣлокъ на поставку, едва ли не противорѣчащихъ требованіямъ новаго биржеваго закона. Организованныя правительствомъ и центральнымъ бюро сельскохозяйственныхъ палатъ публикаціи товарныхъ цѣнъ имѣютъ, по мнѣнію компетентныхъ органовъ нѣмецкой печати, очень малую цѣну, въ виду ихъ неопредѣленности, значительной разницы между указываемыми предѣльными цѣнами, въ виду отсутствія указаній относительно качества товара, условій расплаты и иныхъ условій сдѣлокъ, наконецъ—вслѣдствіе подчасъ прямой невѣрности сообщаемыхъ свѣдѣній. Оптовые торговцы соображаются въ своихъ расцѣнкахъ съ движеніемъ цѣнъ на мировомъ рынкѣ. Всякій торговецъ назначаетъ цѣны совершенно независимо, сдерживаемый лишь условіями конкуренціи. Неся, въ виду неправильнаго хода торговли и невозможности перестрахованія риска срочными сдѣлками, болѣе значительный рискъ, коммерсанты должны возмѣщать это болѣе высокимъ расчетомъ прибыли. Производители утратили возможность понимать ходъ торговли и сбывать свои продукты въ наиболѣе выгодный моментъ и на наиболѣе выгодныхъ условіяхъ. Отъ всего этого проиграли болѣе всѣхъ сами аграріи; они, по выраженію журнала „Der Deutsche Oeconomist“, познали на собственномъ опытѣ справедливость истины: кто роетъ яму другимъ, самъ попадаетъ въ нее. Торговцы, послѣ того какъ они приспособились къ новымъ условіямъ торговли, скорѣе выиграли отъ происшедшихъ перемѣнъ, освободившись отъ специальныхъ сборовъ и всякаго контроля за ихъ операціями. Это подтверждается и несклонностью торговцевъ къ уступкамъ ради возстановленія биржи. Такъ, на-дняхъ союзъ берлинскихъ хлѣбо- и товаро-торговцевъ большинствомъ противъ одного голоса отклонилъ приглашеніе прусскаго министра торговли при-слать своихъ представителей на происходившее подъ предсѣдательствомъ министра совѣщаніе касательно возстановленія бюллетеней по хлѣбной торговлѣ. Самое совѣщаніе, въ которомъ купечество было представлено лишь двумя представителями изъ

Кенигсберга, не дало въ сущности никакихъ практическихъ результатовъ. Органы аграріевъ въ настоящее время энергично агитируютъ за установленіе обязанности объявленія условий каждой торговой сдѣлки (Anzeigepflicht), чтобы создать матеріалъ для правильныхъ товарныхъ бюллетеней. Едва-ли, однако, правительство рѣшится пойти такъ далеко въ своихъ биржевыхъ реформахъ, такъ какъ подобная мѣра представлялась-бы прямо насильственной. При томъ-же, выигрышъ въ точности свѣдѣній былъ-бы вѣроятно парализованъ неизбежнымъ запаздываніемъ ихъ. Что касается общаго хода германской хлѣбной торговли, то въ ней, по общему признанію, произошли весьма глубокія измѣненія. Вопреки необычайному оживленію хлѣбной торговли на мировомъ рынкѣ и во всѣхъ другихъ странахъ, германскій хлѣбный рынокъ характеризуется вялостью, неопредѣленностью, поразительно низкимъ уровнемъ цѣнъ и значительными колебаніями ихъ. Въ виду всего этого, ввозъ хлѣба въ Германію сократился до минимума и ограничивается высокими сортами зерна, необходимыми для подмѣси къ туземнымъ хлѣбамъ при размолѣ. Болѣе того, съ октября 1897 г. возникъ экспортъ хлѣба изъ Германіи во Францію, Австро-Венгрію, Скандинавію, Лондонъ и т. д. Усилился и вывозъ муки. Правда, за послѣднее время въ хлѣбной торговлѣ Германіи настроеніе окрѣпло, и цѣны стали повышаться болѣе замѣтно. Но все-же германскія цѣны остаются далеко позади цѣнъ международнаго рынка и не препятствуютъ вывозу. Такъ какъ Германія вообще не можетъ обойтись безъ привознаго хлѣба, а въ настоящемъ году сборъ хлѣбовъ въ Германіи оказался лишь среднимъ, то нынѣшнее положеніе хлѣбной торговли угрожаетъ Германіи серьезными опасностями въ близкомъ будущемъ. Правильно оцѣнено это положеніе въ одной изъ послѣднихъ книжекъ „Zukunft'a“, ранѣе высказывавшагося за запрещеніе срочной торговли, а теперь отказывающагося отъ этой точки зрѣнія. Журналъ обращаетъ вниманіе на неустойчивость и незначительность хлѣбныхъ цѣнъ въ Германіи и объясняетъ то и другое отсутствіемъ срочныхъ сдѣлокъ и спекулятивной торговли, безъ которыхъ невозможно правильное раз-

мѣщеніе массъ хлѣба, превосходящихъ потребность даннаго момента. Нынѣшнимъ условіямъ міроваго рынка сельскіе хозяйства Германіи обязаны тѣмъ, что могутъ продать свой хлѣбъ съ нѣкоторымъ барышомъ для себя, который, однако, былъ бы несравненно значительнѣе при нормальныхъ условіяхъ торговли. При хорошемъ міровомъ урожаѣ, отсутствіе биржевой торговли на сроки создало-бы крайнія затрудненія для сбыта и очень плохія цѣны. Журналъ предсказываетъ въ ближайшемъ будущемъ необходимость ввоза въ Германію значительныхъ количествъ хлѣба по цѣнамъ несравненно выше тѣхъ, которыя выручены на вывезенномъ за границу хлѣбѣ. Срочная торговля, по опредѣленію журнала, вызываетъ подъемъ цѣнъ раньше, чѣмъ возникъ неумѣстный экспортъ хлѣба, а своевременнымъ пониженіемъ цѣнъ предупреждаетъ излишній ввозъ. Аграріи-же обращали вниманіе исключительно на цѣны, забывая о зависимости между уровнемъ цѣнъ и размѣрами ввоза. Исходя изъ подобной-же точки зрѣнія, бромбергская торговая палата обратилась недавно къ имперскому канцлеру съ петиціей о допущеніи вновь срочной торговли хлѣбомъ. Эта петиція заслуживаетъ тѣмъ большаго вниманія, что Бромбергъ не имѣлъ биржи и что въ районѣ палаты производились лишь операціи съ наличнымъ хлѣбомъ или приближающіяся къ нимъ сдѣлки на поставку. Свое ходатайство палата, между прочимъ, мотивируетъ тѣмъ, что берлинская биржевая торговля была ничѣмъ незамѣнимымъ основаніемъ для бромбергской хлѣбной торговли не только относительно установленія цѣнъ, но и по отношенію къ скорому и вѣрному приобрѣтенію или отчужденію товара опредѣленнаго сорта. Берлинская биржа поддерживала связь между мировымъ хлѣбнымъ рынкомъ и мѣстными, лишенными срочныхъ сдѣлокъ, рынками Германіи. Биржевая дѣятельность Берлина существенно способствовала выясненію положенія рынка, а не затуманенію его, какъ неправильно утверждали противники биржи. Палата обращаетъ вниманіе на то, что Лондонъ вводитъ у себя срочную торговлю хлѣбомъ и, благодаря этому, можетъ присвоить себѣ руководящую роль на международномъ хлѣбномъ рынкѣ, къ ущербу

для Германіи. Подобная-же оцѣнка значенія берлинской биржи для познанской хлѣбной торговли сдѣлана была въ „Posener Zeitung“. Въ Кобленцѣ, по инициативѣ правительства, былъ возбужденъ вопросъ объ опубликованіи хлѣбныхъ цѣнъ. Какъ заявила правительственному президенту кобленцкая торговая палата, эксперты, не исключая и тѣхъ, которые ближе стоятъ къ сельскому хозяйству, чѣмъ къ торговлѣ, признали, что правильная и своевременная публикація цѣнъ невозможна безъ берлинскихъ биржевыхъ бюллетеней, которые теперь стараются возмѣстить лондонскими и нью-іоркскими. Охарактеризованное выше хаотическое состояніе въ хлѣбной торговлѣ Германіи имѣетъ особенное значеніе для торговли рожью, такъ какъ въ міровой торговлѣ этимъ хлѣбомъ Берлинъ былъ единственнымъ руководящимъ центромъ (объ этомъ въ № 208 „Торгово-Промышленной Газеты“). Чтобы не показаться односторонними, обратимся къ отзывамъ печати противоположнаго направленія. Остановимся на „Bank-und Handels-Zeitung“, которая такъ горячо отстаиваетъ интересы или, лучше сказать, притязанія аграріевъ, беспощадно осуждаетъ хлѣботорговцевъ, борющихся за восстановленіе стараго биржеваго строя, и упорно силится доказать цѣлесообразность „новаго курса“ въ области биржевой политики. Нѣтъ сомнѣнія также, что этотъ органъ, спеціально посвященный вопросамъ торговли, въ этомъ гораздо компетентнѣе и освѣдомленнѣе спеціально-аграрныхъ изданій. Въ одномъ изъ послѣднихъ своихъ номеровъ (отъ 9 ноября) названная газета, признавая вывозъ за границу—въ виду значительной разницы въ цѣнахъ—очень прибыльнымъ, обращаетъ вниманіе на то, что въ будущемъ надо предвидѣть общее возвышеніе хлѣбныхъ цѣнъ и постепенное выравниваніе цѣнъ на германскихъ и заграничныхъ рынкахъ; на этомъ основаніи газета рекомендуетъ сельскимъ хозяевамъ воздерживаться отъ продажи своихъ хлѣбныхъ запасовъ, а въ случаѣ нужды въ деньгахъ перебиваться пока займами подъ хлѣбъ. Въ изложенныхъ выше сужденіяхъ газеты заключается вѣрная и особенно цѣнная, въ виду своей непредвзятости, оцѣнка положенія хлѣбной торговли въ Германіи. Развитіе экспорта при

такихъ условіяхъ доказываетъ несостоятельность нынѣшней организаціи торговли. Далѣе газета обращаетъ вниманіе на рѣзкую разницу во внутреннихъ цѣнахъ, приводя слѣдующія данныя (отъ 7 ноября в. ст.):

	Лейпцигъ.	Бреславль.	Нейсеъ.	Берлинъ.
	Марки.			
Пшеница туземная, хорошая	180—189	180—188	210	178—182,75
Рожь туземная	140—150	140—151	147	140—144,50
Рожь познанская и восточно-прусская	150—160	?	142	148—153

Газета объясняетъ это преимущественно тѣмъ, что на провинціальныхъ рынкахъ цѣны опредѣляются реальнымъ спросомъ, тогда какъ въ Берлинѣ онѣ ставятся биржевиками, которые лишь медленно и неохотно берутъ у нѣмецкаго сельскаго хозяина его хлѣбъ. Нѣсколько выше газета говоритъ о „нѣмецкихъ спекулянтахъ, которые, въ своей фанатической ненависти противъ злыхъ аграріевъ, продолжаютъ по возможности угнетать цѣны и охотнѣе покупать дорогой заграничный товаръ, чѣмъ равнокачественный, отечественный и къ тому-же болѣе дешевый товаръ“. Оспаривать подобныя сужденія было бы, конечно, неблагодарной задачей. Что касается самыхъ данныхъ, то онѣ, дѣйствительно, представляютъ большой интересъ и свидѣтельствуютъ или о неудовлетворительности свѣдѣній о цѣнахъ, или о хаосѣ въ самой торговлѣ. Если эти данныя вѣрны (и соизмѣримы), то представлялось бы прибыльной операціей послать хлѣбъ изъ Берлина не только за границу, какъ это имѣло мѣсто, но и въ германскія провинціи...

Значительныя поврежденія потерпѣлъ въ Германіи за текущій годъ и механизмъ торговли цѣнными бумагами. Это обусловливалось запрещеніемъ срочныхъ сдѣлокъ для обширной группы цѣнныхъ бумагъ и установленіемъ реестра лицамъ, вступающимъ въ срочныя сдѣлки. Вопросъ о реестрѣ отпалъ самъ собою по отношенію къ товарной торговлѣ на сроки, за полнымъ исключеніемъ послѣдней. Практикѣ оставалось высказать-

ся лишь о реестрах спекулянтовъ съ цѣнными бумагами. Законъ не сдѣлалъ обязательнымъ внесенія спекулянтовъ въ реестръ, но сохранилъ полную юридическую силу лишь за сдѣлками, участники въ которыхъ значатся въ реестрѣ. Несмотря на это практическое значеніе реестра, въ собраніи банкировъ и биржевыхъ посѣтителей, происшедшемъ въ концѣ прошлаго года въ Берлинѣ, было почти единогласно рѣшено не вносить своихъ именъ въ реестръ. Подобныя-же резолюціи приняты были на собраніяхъ биржевыхъ посѣтителей въ Мюнхенѣ и нѣкоторыхъ другихъ германскихъ городахъ. По словамъ „Handels-Zeitung des Berliner Tageblatts“, это отношеніе къ реестру на берлинскомъ собраніи было мотивировано, главнымъ образомъ, моральными соображеніями. Реестръ, по самому замыслу его изобрѣтателей, долженъ былъ явиться спискомъ биржевыхъ игроковъ, налагающимъ тѣмъ на включенныхъ въ него лицъ. Къ концу 10 мѣсяца въ берлинскій реестръ оказались включенными 60 фирмъ по торговлѣ цѣнными бумагами и 2 по товарной торговлѣ. Такимъ образомъ, введеніе указаннаго реестра оказалось на практикѣ совершенно несостоятельною мѣрою. Въмѣстѣ съ тѣмъ, торговля цѣнными бумагами приняла совершенно другія формы. Срочныя сдѣлки, лишенные юридической охраны, могутъ заключаться лишь пользующимися полнымъ взаимнымъ довѣріемъ сторонами. Въ торговлѣ цѣнными бумагами получили преобладаніе кассовыя сдѣлки (Kassengeschäfte). Крупные банки отсрочиваютъ своимъ кліентамъ оплату бумагъ до мѣсячной ликвидациі, сами-же оперируютъ за биржѣ лишь на наличныя деньги. Имѣя возможность компенсировать противоположныя порученія различныхъ своихъ кліентовъ, крупные банки сокращаютъ этимъ обороты на биржѣ и скрываютъ значительную часть оборотовъ съ цѣнными бумагами отъ контроля гласности. Эта форма торговли цѣнными бумагами, по справедливому мнѣнію журналовъ: „Reuter's Finanz-Chronik“ и „Der Deutsche Oeconomist“, усиливаетъ положеніе крупныхъ банковъ въ ихъ конкуренціи съ болѣе мелкими кредитными учрежденіями и, требуя обращенія болѣе значительныхъ наличныхъ средствъ, побуждаетъ банки къ непроизводительному увеличенію ихъ ка-

питаловъ. Созданныя реформою условія биржевой торговли, несомнѣнно, повели и къ значительному сокращенію оборотовъ съ цѣнными бумагами. „Der Deutsche Oeconomist“ объясняетъ это неудобствами нынѣ практикуемой формы сдѣлокъ, необходимостью приводить въ движеніе наличныя средства, отсутствіемъ фиктивныхъ сдѣлокъ, которыя сообщали рынку большую подвижность вообще. По мнѣнію „Pester Lloyd'a“, ограниченіе оборотовъ съ цѣнными бумагами обусловлено и враждебнымъ отношеніемъ къ биржѣ со стороны законодателя, побудившимъ многихъ отстраниться отъ участія въ ея дѣятельности. Общее положеніе фондовой биржи никакъ не можетъ считаться нормальнымъ и характеризуется отсутствіемъ планомерныхъ движеній, полнымъ недостаткомъ инициативы, малоопредѣленнымъ настроеніемъ. И это какъ разъ въ то время, когда промышленность находится въ блестящемъ положеніи! („Deutscher Oeconomist“, „Pester Lloyd“). „Nation“ и Reuter's Finanz-Chronik“ даютъ оцѣнку срочныхъ сдѣлокъ для фондовой биржи. Срочная торговля содѣйствуетъ выравниванію цѣнъ, замѣщая немногія рѣзкія колебанія въ цѣнахъ многочисленными мелкими колебаніями. Устраненіе рѣзкихъ измѣненій въ цѣнахъ, съ одной стороны, уменьшаетъ привлекательность биржевой игры для публики, съ другой — дѣлаетъ допустимымъ участіе публики въ биржевыхъ операціяхъ. Та форма, которую приняли сдѣлки съ цѣнными бумагами въ настоящее время, отнюдь не исключаетъ спекуляціи, но дѣйствуетъ въ этомъ отношеніи гораздо слабѣе и въ критическій моментъ оказывается непримѣнимою.

Тѣмъ-же закономъ 22 іюня 1893 года были измѣнены условія эмиссионныхъ операцій. При этомъ имѣлось въ виду охраненіе публики отъ потерь на приобрѣтеніи цѣнныхъ бумагъ. Въ этихъ видахъ законъ установилъ опредѣленный порядокъ допущенія цѣнныхъ бумагъ къ котировкѣ на биржѣ и отвѣтственность прикосновенныхъ къ этому лицъ предъ держателями бумагъ за потери, понесенныя послѣдними вслѣдствіе вины или небрежности первыхъ. Въ обѣихъ этихъ частяхъ дѣйствующія правила о допущеніи бумагъ на биржу

признаются неудовлетворительными. Для допущенія известной бумаги на биржу требуется разрѣшеніе особой комисіи (Zulassungsstelle), состоящей при каждой биржѣ и составленной по крайней мѣрѣ, на половину изъ лицъ, не числящихся въ упомянутомъ выше биржевомъ реестрѣ. Комисія обязана требовать представленія всѣхъ документовъ, на коихъ основанъ выпускъ бумаги, озаботиться, чтобы публика имѣла возможность ознакомиться со всѣми юридическими и фактическими условіями выпуска бумаги и не допускать къ биржевымъ котировкамъ выпуски, которыми нарушаются важные общественные интересы или которые могутъ послужить къ потерямъ для держателей этой бумаги. Между оглашеніемъ ходатайства о допущеніи къ котировкамъ и введеніемъ бумаги на биржѣ должно пройти по крайней мѣрѣ 6 дней. На дѣлѣ эти правила оказались и неудобными и недостигающими цѣли, какъ это весьма убѣдительно доказываетъ „Der Deutsche Oeconomist“. Проспекты, представляемые въ комисію, сдѣлались чрезвычайно обширными, ихъ опубликованіе обходится очень дорого. Въ виду этого представители эмиссіонной операціи ограничиваются пропечатаніемъ проспекта въ двухъ биржевыхъ органахъ, какъ это требуется теперь закономъ, въ другихъ-же изданіяхъ публикуютъ лишь объ условіяхъ подписки. Далѣе, такъ какъ между оглашеніемъ ходатайства и проспекта проходитъ нѣсколько дней, то между опубликованіемъ проспекта и введеніемъ бумаги на биржу остается лишь самый малый промежутокъ времени, и правило о 6 дняхъ промежутка оказывается бесполезнымъ. Такимъ образомъ, публика, не читающая двухъ биржевыхъ изданій, знаетъ о выпускаемой бумагѣ меньше, чѣмъ въ прежнее время, а для широкой гласной оцѣнки проспекта не остается времени. Неудачно редактирована и та часть биржеваго закона, по которой правительство союзнаго государства можетъ освобождать отъ обязанности представлять проспектъ по займамъ, гарантируемымъ имперіей или входящимъ въ нее государствомъ, а равно коммунальнымъ, сословнымъ и займамъ ипотечныхъ учреждений, состоящихъ подъ правительственнымъ надзоромъ. Даже и по отношенію къ такимъ займамъ биржевая комисія

могутъ, безъ объясненія причинъ, отказать въ допущеніи ихъ на биржу. Лишь относительно займовъ имперіи и отдѣльныхъ германскихъ государствъ допущеніе на биржу обязательно. Что касается отвѣтственности лицъ, отъ которыхъ исходятъ проспекты, за возможные потери держателей бумагъ, то она обставлена такими условіями, которыя отнимаютъ у этой части закона всякое практическое значеніе. Отвѣтственность ограничена 5-лѣтнимъ срокомъ, который не увеличивается и относительно лицъ недѣеспособныхъ. Для полученія права на вознагражденіе потерпѣвшее лицо должно доказать невѣрность данныхъ, сообщенныхъ въ проспектъ, наличность умысла или небрежности со стороны эмиссіонной фирмы, причинную связь между невѣрностью или неполнотой проспекта и потерями, подавшими поводъ къ иску, а также и то, что бумага была приобрѣтена имъ внутри страны. Представить всѣ эти доказательства очень нелегко. Сверхъ того, отвѣтственность эмитентовъ, намѣренная недобросовѣтность которыхъ не доказана, не распространяется на тѣ случаи, когда владѣлецъ бумаги при ея покупкѣ долженъ былъ знать о невѣрности сообщаемыхъ свѣдѣній, предполагая со стороны этого лица обычную для него мѣру осторожности.

Измѣненіе порядка допущенія бумагъ на биржу не отразилось замѣтнымъ образомъ на эмиссіонныхъ операціяхъ, особенно обширныхъ въ нынѣшнемъ году. Въ другихъ своихъ частяхъ биржевая реформа привела къ разрушенію биржевой торговли товарами, къ замѣщенію срочныхъ сдѣлокъ иными формами сдѣлокъ, и отразилась неблагоприятно на состояніи торговли вообще. Не лишено основаній и мнѣніе журнала: „Der Deutsche Oeconomist“, что въ будущемъ надо ждать еще худшихъ послѣдствій биржевой реформы. Это мнѣніе находитъ себѣ подтвержденіе въ изложенномъ выше. Для другихъ-же странъ, какъ справедливо замѣчаетъ „Pester Lloyd“, достаточно основаній имѣется и въ проявившихся уже результатахъ биржевого закона для того, чтобы навсегда внести такого рода биржевые реформы въ index запрещенныхъ реформъ.

Столь важныя и печальныя послѣдствія новаго германскаго

биржевого закона легко могут показаться преувеличенными, раздутыми, несоответствующими дѣйствительному значенію новых мѣропріятій. Многое въ нынѣшней неурядицѣ вызвано, конечно, враждебнымъ положеніемъ, которое заняли послѣ того представители торговли, и пристрастнымъ отношеніемъ къ дѣлу со стороны органовъ исполнительной власти; многое обуславливается и тѣмъ, что торговля не успѣла еще приспособиться къ условіямъ, созданнымъ биржевою реформою.

Въ виду тѣсныхъ связей между Россіей и Германіей по торговлѣ цѣнными бумагами и хлѣбомъ, германская биржевая реформа, съ ея проявившимися и еще имѣющими проявиться послѣдствіями, имѣетъ для насъ важное практическое значеніе. Пока сохранится созданный закономъ 22 іюня 1896 г. порядокъ, въ распредѣленіи международной хлѣбной торговли въ году неизбѣжны существенныя измѣненія. Въ періодъ, слѣдующій за жатвой, цѣны въ Германіи должны понижаться, препятствуя ввозу хлѣба извнѣ. Съ сокращеніемъ собственныхъ запасовъ будетъ имѣть мѣсто возвышеніе цѣнъ за уровень международного рынка и усиленный спросъ Германіи на иностранный хлѣбъ. Въ настоящемъ году значеніе явленій перваго періода ступало положеніемъ международного хлѣбнаго рынка. Принадлежавшая до сихъ поръ Германіи роль на международныхъ рынкахъ хлѣбомъ и цѣнныхъ бумагъ при дѣйствіи нынѣшняго биржевого права не можетъ не умалиться.

Н. Кохановскій.