

Copyright © 2022 by Cherkas Global University



Published in the USA  
 Bylye Gody  
 Has been issued since 2006.  
 E-ISSN: 2310-0028  
 2022. 17(3): 1273-1282  
 DOI: 10.13187/bg.2022.3.1273

Journal homepage:  
<https://bg.cherkasgu.press>



## On the Issue of the Use of Urgent Transactions in the Exchange Trading of Commodity and Stock values in the late XIX – early XX centuries

Ekaterina R. Bezsmertnaya <sup>a, \*</sup>, Irina A. Guseva <sup>a</sup>

<sup>a</sup> Financial University under the Government of the Russia Federation, Russian Federation

### Abstract

The issues of the development of the derivatives market continue to be relevant in the modern world, the discussion about the possible limits of its further development does not lose its relevance, especially in light of the assessment of the degree of influence of large-scale urgent operations on the development of crisis phenomena in the global financial market. The current regulatory and legal regulation of the derivatives market in Russia, despite the unconditional presence of positive dynamics in this process, nevertheless, still remains fragmented and fragmented, since the current legal acts mainly allow solving narrow applied tasks – preparing reports, determining the tax base, etc. Historically, the domestic stock market gravitated towards the continental system and in many respects its development was based on following the relevant norms, and for a number of reasons it took in a certain sense a “catching up” position in terms of following the trends that were characteristic of the development of the markets of Western European countries.

The purpose of this work is to study the views of contemporaries on the use of term transactions with commodity and stock values during the heyday of stock trading at the turn of the XIX-XX centuries.

As a result of the analysis, the authors come to the conclusion that urgent trading in Russia, even during the heyday of domestic exchanges, was characterized by the absence of a single set of rules for transactions. The judicial protection of fixed-term transactions was not always based on the current rules that do not contain a complete ban on fixed-term transactions, which forced trade participants to treat transactions for a certain period of time and their most unprotected variety - transactions for a difference with some caution. In this regard, urgent transactions did not receive such a wide development in Russia as in the USA and Western European countries, which already at the end of the XIX century legally recognized them as legitimate.

**Keywords:** exchange trading, derivatives, difference transactions, speculation, commodity exchange, risks.

### 1. Введение

Биржевая торговля как механизм организации процесса товарного обращения зародилась в России еще в петровские времена (первой регулярной биржей стала созданная в 1703 г. биржа в Санкт-Петербурге), однако долгое время не воспринималась торговым сообществом как эффективная альтернатива традиционным внебиржевым собраниям. Активное развитие биржевая деятельность получила в 60–70-е годы XIX века благодаря социально-экономическому подъему, вызванному реформами, проведенными в годы царствования Александра II. Однако даже на рубеже XIX–XX веков техника биржевой торговли существенно отставала от западноевропейских стандартов (Филипов, 1912: 165). В частности, ряд характеристик товаров, являющихся предметом биржевых сделок, а также сроков их совершения, трактовались правилами большинства российских бирж

\* Corresponding author

E-mail addresses: [E.Bezsmertnaya@fa.ru](mailto:E.Bezsmertnaya@fa.ru) (E.R. Bezsmertnaya)

слишком широко, что не позволяло в полной мере развивать торговлю так называемым «заменимым», «обезличенным» товаром, что являлось одним из базовых принципов срочных сделок. Тем не менее сделки, характеризующиеся наличием временного интервала между моментами их заключения и исполнения, были известны российским купцам и финансовым посредникам еще с XVIII века, а трансформировавшись в «сделки на разность», не предполагающие физической поставки товара, стали предметом широкой дискуссии цивилистов об их легитимности и целесообразности законодательного урегулирования.

Неоднозначное отношение специалистов к трактовке экономического содержания сделок с расчетными производными финансовыми инструментами, являющимися современными аналогами сделок на разность, придает актуальность аргументам цивилистов, исследовавших данный вопрос на рубеже XIX–XX вв. Их изучение позволит выявить истоки современных дискуссий о роли рынка деривативов в развитии системного экономического кризиса.

## 2. Материалы и методы

В современной литературе, посвященной исследованию вопросов сущности производных финансовых инструментов и истории развития срочных рынков, нередко можно встретить отсылку к источникам, подтверждающим применение срочных инструментов на российских биржах, функционировавших в период, предшествующий Октябрьской революции 1917 г. При этом существовавшая в то время система регулирования этих рынков не имеет однозначной оценки. И во многом трудности, связанные с воссозданием рынка деривативов в постсоветской России, поиском адекватных правовых подходов, позволяющих обеспечить защиту прав участников срочных рынков, связывают с отсутствием преемственности в применении единообразного правового режима срочных сделок на разных этапах развития рыночных отношений.

Одним из допущений, которым руководствовались авторы статьи, является тезис об опережающей роли развития торговой биржевой практики в конце XIX в. в России в отсутствие системного взгляда на правовую природу срочных сделок и единых принципов защиты прав их участников.

Материалом для статьи послужили исследования российских цивилистов, изучавших теорию и практику биржевого дела, биржевые справочники и отчеты, материалы дореволюционной периодики конца XIX – начала XX веков, в частности публикации в газетах «Биржевые ведомости», «Биржевой день». Отдельное внимание уделено изучению взглядов на природу и целесообразность применения срочных сделок в первые годы советской власти в период реализации новой экономической политики, когда они рассматривались как механизм защиты внешнеторговых сделок с отечественным сырьем и товарами от колебаний валютных курсов. В статье есть отсылки как на источники, ранее упоминавшиеся в ряде современных исследований, посвященных изучению проблем срочной торговли, так и на ранее не упоминавшиеся в специальной литературе публикации.

В основу исследования положены принципы научного исторического познания – историзм, объективность, всесторонность, а также общенаучные методы – анализ, синтез, обобщение исследуемого материала. Методология работы основана на комплексном применении сравнительного и системного анализа. Сравнительный анализ дал возможность сопоставить между собой принципы организации и функционирования рынков производных инструментов в экономически развитых странах с реалиями отечественной биржевой торговли. Системный анализ позволил соотнести результаты действий по совершенствованию подходов к организации регулирования срочных сделок с процессом становления взглядов российских исследователей на их природу как на эффективный механизм защиты от рыночных рисков.

## 3. Обсуждение

Вопрос о природе срочных сделок, а также их специфической разновидности – сделок на разность – уже в 80-е гг. XIX в. стал предметом оживленной дискуссии среди российских цивилистов. Взгляд европейского законодателя, изначально ориентированный на нормы древнеримского права, негативно относившегося к азартным играм (а именно такой взгляд на спекулятивные срочные сделки превалировал вплоть до конца XIX в. в большинстве европейских юрисдикций), находил свое отражение в российских законодательных актах еще во времена Петра I. Но по мере развития биржевой торговли, дальнейшей формализации ее правил в Европе начинает превалировать иной взгляд на срочную торговлю: уже в 70–80-е гг. XIX в. за срочными сделками, совершаемыми с соблюдением ряда условий, признают юридическую силу. До признания их законом срочные сделки активно проводились, «но только ни одна сторона, в случае невыполнения обязательства, не привлекается к суду. Это дело одной чести. Имена несостоятельных выставляются на бирже, куда они потом и не осмеливаются являться» (Бабст, 1873: 56). В России в это время дискуссия о природе срочных сделок только начинает разворачиваться среди специалистов и исследователей, тогда как судебная практика того времени порой расширительно трактует норму, закрепленную в 1836 г. ст. 2167 т. X Свода законов Российской империи, решительно воспрещавшую любые условия между частными лицами как на бирже, так и вне ее, но касающиеся лишь купли-продажи акций или

расписок «не за наличные деньги, а с поставкой к известному сроку по известной цене» (Победоносцев, 1880: 558). Если отдельные исследователи поддерживали точку зрения законодателя, считая справедливым квалифицировать их как «пари, которое выигрывается теми, кто лучше осведомлен насчет положения рынка и обстоятельств, способных оказать на него влияние» (Шершеневич, 1912: 225), открывающее «широкое поле для самой отчаянной и опасной биржевой игры, известной под именем ажиотажа» (Монигетти, 1896: 18), то другие – трактовали срочные сделки как особую разновидность сделок купли-продажи, требующую судебной защиты (Цитович, 1886; Васильев, 1912).

Возрождение срочной торговли в постсоветской России в начале 1990-х гг. не имело системного характера и проходило в условиях фрагментарного заполнения существующего правового вакуума. Правовые конструкции, формировавшиеся с некоторым опозданием вслед за бурно развивавшимися товарно-денежными рыночными отношениями, несли определенные риски для участников срочной торговли, что особенно явно проявилось в ходе финансового кризиса 1998 г., когда остро проявилась проблема судебной защиты требований, вытекающих из расчетных форвардных контрактов. Даже принятие важных поправок в ст. 1062 ГК РФ в 2007 г. и в 2014 г. о судебной защите срочных сделок, отделивших их от сделок игрового характера, не смогло обеспечить основу для всецелого распознавания производных финансовых инструментов и создания необходимых механизмов для их обращения. В этой связи современные исследователи особое внимание уделяли и уделяют изучению зарубежного опыта регулирования отношений в сфере срочной торговли. А учитывая, что в России до Октябрьской революции 1917 г. в той или иной мере велась торговля срочными инструментами (несмотря на то, что так же, как и в ряде других европейских юрисдикций, она осуществлялась в условиях фрагментарного регулирования и высокого риска неисполнения требований участников сделок), в новейшем периоде отечественные исследователи обращаются к изучению дореволюционного опыта регулирования срочного рынка: в частности, результаты этого анализа содержатся в работах С.И. Абрамова (Абрамов, 2008), С.Р. Амбарцумян (Амбарцумян, 2007), В.А. Белова (Белов, 1999), Г.А. Жолобовой (Жолобова, 2003), Е.В. Ивановой (Иванова, 2005), Р.С. Куракина (Куракина, 2010), Е.А. Павлодского (Павлодский, 2008).

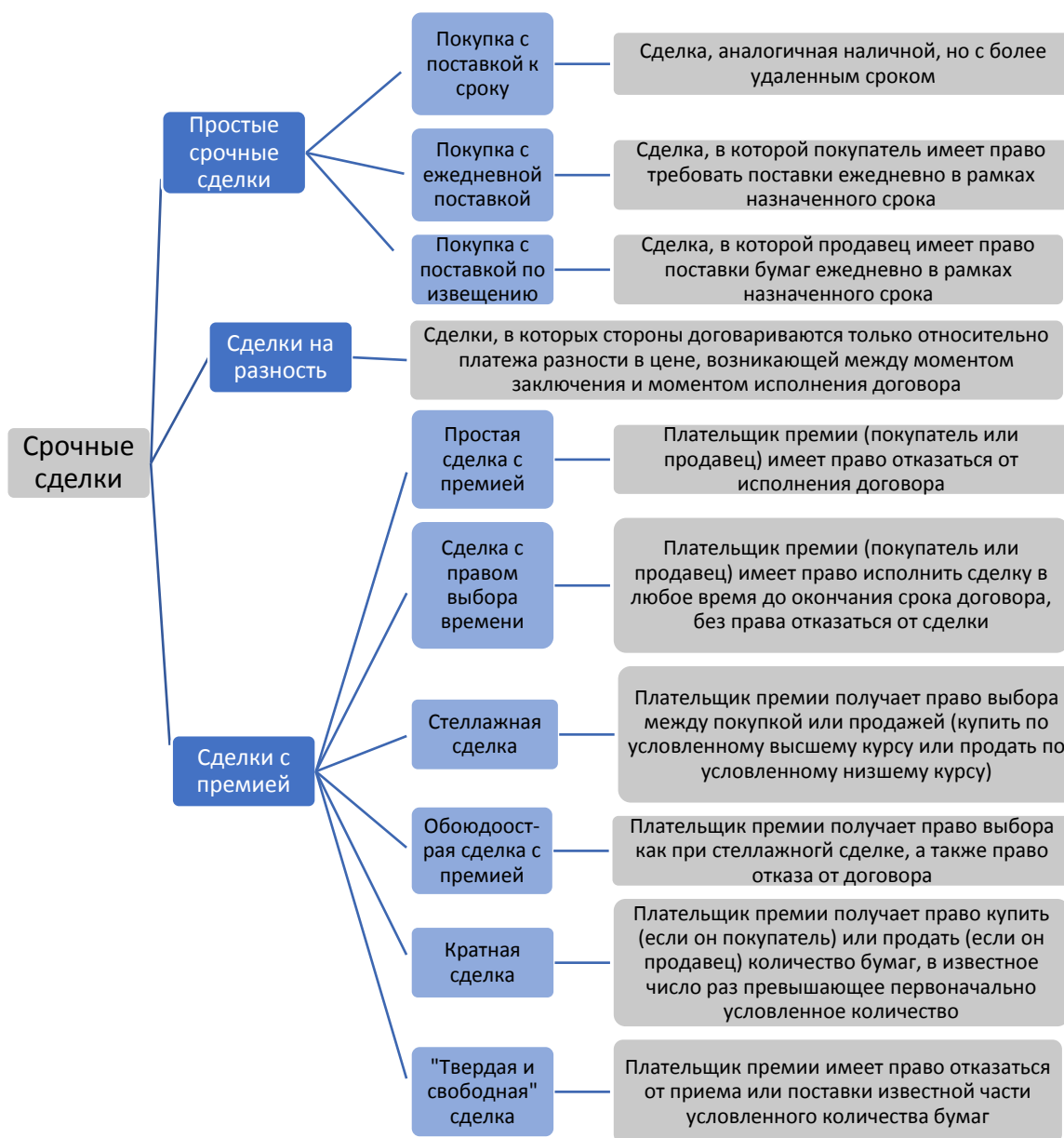
#### 4. Результаты

Сделки на срок (срочные сделки) на рубеже XIX–XX вв. рассматривались как явление, привнесенное в российскую товарную и фондовую торговлю из западноевропейской биржевой практики.

Ключевым свойством, отделявшим сделки на срок от противопоставляемых им наличных сделок, большинство исследователей считали особые временные рамки: под срочными понимали сделки, реализация которых отделяется от момента заключения на некоторое относительно продолжительное время (обычно – от 1 до 3 месяцев, а на некоторых зарубежных биржах – на 6 и даже 8 месяцев (Биржа. Спекуляция..., 1907: 32).

Отличительной чертой срочных сделок являлось также свойство, которое сегодня принято именовать стандартностью: «при срочных товарных сделках количество продаваемых или покупаемых ценностей не может быть представлено исключительно усмотрению контрагентов: срочные сделки можно заключать лишь в отношении определенных, так называемых договорных единиц, т.е. в твердо установленных количествах и в кратных этим количествам» (Банковая энциклопедия, 1916: 351), «сделки на поставку имеют дело с товаром индивидуальным, а срочные сделки – с товаром типичным, взаимозаменяемым» (Обзор организации бирж..., 1903: 57). При этом, если для кассовых сделок допускалась словесная форма их заключения, с использованием ясных и всем понятных выражений, как-то: «кончено», «прошу товар считать за мной» (а на фондовых биржах – еще более краткие: «даю» и «беру»), то сделки на срок с «товаром будущим», являющиеся по своей юридической конструкции договором поставки, должны быть изложены обязательно в письменной форме и совершаются главным образом, а фондовые – даже исключительно – путем маклерской записки, которая должна включать в себя все необходимые реквизиты. Отступление от правил оформления делало записку недействительной, а сделку – ничтожной.

Несмотря на не до конца определенный российским законодательством юридический статус, в торговой практике применялись достаточно разнообразные виды срочных сделок (Рисунок 1), которые сегодня вполне можно отождествить с поставочными форвардами и фьючерсами (покупка с поставкой к сроку), опционами (простая сделка с премией), расчетными форвардами и фьючерсами (сделки на разность), а также некоторыми видами экзотических опционов и форвардов (отдельные виды простых сделок и сделок с премией). Допустимы были и срочные сделки с пролонгацией, если к моменту ликвидации (т.е. исполнения сделки) ожидаемое колебание курса не происходило, но контрагенты продолжали прогнозировать его в обозримом будущем, и оба контрагента соглашались продолжать свой договор, т.е. отсрочить день ликвидации, они заключали вторичную сделку, называемую пролонгацией (Монигетти, 1896: 23), кроме того для обозначения конкретных видов пролонгационных сделок использовались термины «репорт» (для сделки на повышение) и «депорт» (для сделки на понижение) (Ежегодник журнала..., 1915: 43).



**Рис. 1.** Разновидности срочных сделок (сост. по: (Гуляев, 1912)

Существенное отличительное свойство сделок на разность состояло в том, что если срочная сделка заключается в действительной поставке и действительном приеме ценностей и окончание этой сделки возможно в виде выплаты разницы в цене лишь в исключительных случаях, когда выполнение сделки одной из сторон невозможно, при согласии обеих сторон, то в сделке на разность «с самого начала никто ничего не покупает и никто ничего не продает», стороны лишь только договариваются о выплате разницы, которая возникнет между ценами в момент заключения и в момент исполнения сделки (Нисселович, 1879: 21). Именно это свойство сделок на разность, дающее возможность оперировать достаточно крупными партиями базового актива при минимальных денежных тратах, которое вводило в искушение неопытных игроков и нередко приводило к катастрофическим финансовым потерям, на рубеже XIX–XX вв. было предметом актуальной дискуссии о «совместимости морали и биржевой спекуляции», где центральное место отводилось вопросу этичности сделок на разность. В ряде источников можно найти подтверждение широкому распространению взгляда на эти сделки как на азартную игру, обогащающую без затрат труда и капитала одних и повергающую в нищету других (Гольмстен, 1895: 184), как на «аномалию в торговом мире: их нельзя подвести ни под одну категорию ни в области торговли, ни тем менее в области промышленности. Это просто азартная игра – чет и нечет, да и еще соединенная зачастую с шулерскими уловками и передержками самого отвратительного свойства, – и место ее в картежном притоне, а никак не в таком солидном и серьезном учреждении, каким является современная



фондовая биржа» (Монигетти, 1896). Даже чрезмерный биржевой ажиотаж, наблюдаемый в 10-е гг. XX века, связывали, в том числе, с широким распространением бланковых сделок (т.е. сделок, не имеющих физического обеспечения): «на биржу медленно надвигается новая и ужасная, по существу, гроза от так называемых «срочных сделок». Правда, срочные сделки еще не утверждены. Но бланкисты уже мечтают об институте срочных сделок, готовясь встретить введение его страшным понижательным штурмом. Вот когда деятельности бланкистов дан будет широкий простор, срочные сделки разовьют еще сильнее «незаконнорожденное дитя биржи – бланк» (Кто виноват?, 1914). Сторонники же рыночного подхода, рассматривавшие сделки на разность лишь как особую категорию рыночных сделок, полагали, что взгляд на биржу, «мало чем отличающийся от взгляда на нехорошее место, куда порядочному человеку ходить зазорно, а честному – и думать о них совестно», был характерен для достаточно широкого круга лиц, плохо понимающих сущность биржевой торговли, на самом же деле биржа является средством, помогающим «пользоваться условиями рынка для успешного достижения цели», которая состоит «или в обогащении, или в доставлении большего удобства» (Васильев, 1912: 2). Отмечая своего рода метафизический смысл срочных сделок, «отрицающих обмен», поскольку «покупатель на срок не рассчитывает получить купленные ценности, а продавец на срок не думает отдать то, что продает», П. Лафарг указывает на ведущую роль в биржевой торговле срочных сделок, которые «увлекают за собой сделки за наличные, которые сами по себе – материальны и заключаются при помощи полновесных монет, с одной стороны, и реальных акций – с другой. Идеальные сделки ведут за собой положительные сделки» (Лафарг, 1900: 25-26).

Неоднократно подвергавшееся критике сторонников рыночных взглядов правило, установленное ст. 2167, было отменено в 1893 г., и введенная ст. 1401 т. X ч. 1 Свода законов гражданских стала предусматривать запрет «на покупку и продажу на срок золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей, писанных на золотую валюту, совершаемых исключительно с целью получения разницы между курсом валюты, условленным сторонами, и действительными на какой-либо назначенный ими срок», а также аналогичных сделок с премиями, стеллажных, сделок с правом дотребования и кратных (Вормс, 1914: 26-27). Тем не менее установление новых запретительных мер также подвергалось критике: «воспрещение совершать сделки по покупке и продаже на срок золотой валюты, тратт и тому подобных ценностей, писанных на золотую валюту, получило, с момента перехода России к золотой валюте, совершенно неопределенный смысл» (Шершеневич, 1912: 225-226). Устранить сделки на разность и на срок «какими бы то ни было искусственными или репрессивными мерами не удалось ни одному законодательству, постепенно поэтому европейские правительства допустили и эти виды сделок, довольствуясь лишь необходимыми ограничениями, направленными на предупреждение злоупотреблений, остальное вполне правильно предоставлено было ими здравому смыслу и личному искусству заинтересованных в этом биржевых деятелей» (История С.-Петербургской биржи..., 1903: 141). Исследователи ссылались на конкретные правовые акты, принятые в западноевропейских государствах: «Во Франции сделки на срок легализованы законом 28 марта 1885 г., в Англии они всегда признавались судом легальными, несмотря на запрещения и ограничения их де-юре, в Германии и Бельгии – тоже, в Швейцарии с 29 февраля 1860 г., в Австрии с 1 апреля 1875 г., в Италии – с 13 сентября 1876 г., в Испании с 12 марта 1875 г. Теперь они запрещены только у нас, да еще разве у папуасов» (Ратьков, 1914).

Несмотря на то, что большинство исследователей в своих работах упоминали срочные сделки в большей степени применительно к фондовым ценностям, товарные сделки на срок также имели место. В частности, в сводках об итогах торговли в газете «Биржевые ведомости» нередко встречаются подобные сведения: «С пшеницей настроение в Петербурге на отчетной неделе было малодетельное. Наличного зерна в предложении не было, будущий же товар по жел. дороге на срок не позже 15 июля спрашивали не бойко и предлагали цены на 50 к. дешевле назначенных продавцами» (Биржевые ведомости, 1904). Вместе с тем неразвитая инфраструктура товарных бирж не позволяла производить срочные сделки с товарами в объемах, сопоставимых с североамериканскими и европейскими. Комиссия сенатора Кобылинского на заседании в 1905 отмечала: «Так как срочная хлебная торговля опирается на легкую мобилизацию заменяемого зерна и требует целого ряда вспомогательных организаций: ликвидационных касс, расчетных бюро и пр., то, за отсутствием у нас подобных торговых аппаратов и ввиду существующих условий нашей торговли и сельского хозяйства, являлось бы <...> преждевременным составление теперь же правил о срочной торговле и у нас», но при этом «представлялось бы безусловно нежелательным издание в настоящее время какого-либо запретительного о таких сделках закона или правительственного распоряжения» (Волков, 1905: 96). Данные о торговле товарами и фондовыми ценностями на отдельных российских биржах, приведенные в отчете А.С. Невзорова (Невзоров, 1898: 28), свидетельствуют о том, что правила совершения сделок, в том числе срочных, разнились на биржах, поскольку определялись в основном местными обычаями: «общего свода или собрания торговых обычаев и общепринятых правил не имеется». В частности, автор упоминает в материалах о Санкт-Петербургской бирже: «Во время дебатов в комиссии по пересмотру законоположений о биржах 1895 г. выяснилось, что срочные сделки совершаются, хотя относительно редко», «подобные им сделки усиленно скрываются в силу ложного понимания смысла бывшего и нынешнего закона» (Невзоров, 1898: 38). На Московской

бирже «срочных фондовых сделок правила не признают. Все фондовые сделки предполагаются заключенными на наличные и немедленно», «срочные сделки допускаются лишь при продаже иностранных переводов, ассигновок горных правлений, таможенных купонов и т.п., а также золота и серебра в слитках и монет» (Невзоров, 1898: 58). Описывая товарную торговлю на Нижегородской бирже, автор отмечает: «Сделки срочные в Н.-Новгороде довольно часты. Обычно срок не превышает 6 месяцев; встречаются и более длинные сроки. Условия сделок определяются обычаями» (Невзоров, 1898: 107). На Одесской бирже «сделки на хлеб будущего урожая заключаются лишь отдельными спекулянтами и при том через «зайцев» (Невзоров, 1898: 184).

Между тем изучение зарубежного опыта срочной торговли товарами давало веские основания для того, чтобы признавать ее целесообразность. «Германская сахарная промышленность своей лидирующей роли в производстве и сбыте сахара среди других стран-производителей обязана не только производственно-техническим факторам, но и грамотной организации торговых операций, в числе которых особая роль принадлежит срочным сделкам», – отмечает В.М. Ландо (Ландо, 1913: 3). Отсутствие правил торговли еще в первой половине XIX века создавало нездоровую взаимную конкуренцию между местными производителями и позволяло в период окончания процесса производства иностранным торговцам из Англии и Голландии приобретать товар по несоразмерно низким ценам. С 60-х годов XIX в. производители сахара, в начале производственного цикла всегда испытывающие потребность в обеспечении поставок сырья для собственного производства, начали проявлять интерес к срочным сделкам, позволяющим продавать еще не существующий сахар. А благодаря расширению германского сахарного экспорта в 1870-х гг. срочная торговля настолько активизировалась, что со временем срочные сделки, при которых отношения между сторонами донельзя упрощены и все сложные биржевые операции совершаются с чрезвычайной быстротой, с соблюдением солидности и прочности сделок при распределении риска и страховке интересов обоих или всех участников сделки» в торговле, стали доминировать в торговле сахаром.

Любопытно, что срочные сделки использовались в торговле и после Октябрьской революции: они применялись главным образом в торговле товарами. «Основными видами биржевых сделок на товарных биржах являются купля-продажа (кассовые сделки) и поставка (срочные сделки). Особые правила изданы Пленумом Всероссийского Бюро Съездов Биржевой торговли для биржевых хлебных сделок. Эти сделки могут иметь предметом наличный товар или будущий товар, а также заложенный товар» (Канторович, 1925: 119). Указывая, что в частнокапиталистическом хозяйстве срочные сделки далеко не свободны от отрицательных свойств, будучи зачастую использованы не для передачи товара в натуре, а для целей наживы, исследователи тем не менее отмечали, что «совершение биржевых сделок на отсутствующий товар дает возможность избежать ненужных расходов по перемещению товаров в места торговли, что характерно именно для ярмарочного торга». При помощи срочных сделок «выравнивается соотношение спроса во времени и пространстве». «Заключая этого рода сделки, биржевики используют различие уровня цен на тех и других рынках и в разное время. Срочные сделки ослабляют риск, присущий всяким торговым операциям. Этими сделками страхуют себя и против падения, и против повышения цен. Таким путем в пределах мирового хозяйства происходит перераспределение товаров в целях доставки их туда, где на них существует более интенсивный спрос» (Биржи и рынки, 1924: 206).

Особое внимание изучению перспектив развития срочной торговли было уделено в результате введения в оборот золотого червонца. В частности, вопрос о введении котировок на червонец на срок в январе 1924 г. обсуждался Торговым представительством СССР в Великобритании в рамках мероприятий, могущих благоприятствовать внедрению червонца в мировой оборот. «Товарный кредит, приводя к необходимости оплаты той или иной суммы в иностранной валюте через некоторый период времени после дня заключения сделки, вносит в транзакцию значительный элемент риска, связанный с неустойчивостью иностранной валюты, в которой придется произвести оплату за купленный товар. Точно так же в случаях, когда наши хозорганы вынуждены продавать свои товары в кредит, как это имеет место при продаже леса и запородах разных товаров в России на условии получения причитающейся в иностранной валюте суммы через некоторый период времени после заключения сделки, возникает момент риска, так как ценность в червонцах той суммы иностранной валюты, которая в свое время поступит в оплату за товар, неизвестна» (Бердичевский, 1924: 5). Результаты анализа кассовых и срочных котировок мировых валют, задействованных в обороте отечественных товаров, давали основания полагать, что причиной расхождений в курсах являются не только величины национальных учетных ставок, но и «оценка валютным рынком возможных колебаний иностранной валюты в смысле общего улучшения или ухудшения ее в отношении национальной валюты» (Бердичевский, 1924: 24). Срочные сделки рассматривались, таким образом, как единственный способ избежать «сознательной или бессознательной игры» на валютном рынке и превратить волатильные «фунтовые или долларовые» обязательства в устойчивые «червонные».

## 5. Заключение

Практика срочной торговли в России на рубеже XIX–XX веков имела разрозненный характер и характеризовалась отсутствием единого свода правил совершения сделок. Несмотря на наличие в

действовавшем законодательстве весьма лаконичных формулировок, в разные периоды включавших в себя тот или иной перечень активов, в отношении которых срочные сделки были запрещены, на российских биржах с достаточной осторожностью относились к такого рода сделкам. Слабую правовую защиту срочных сделок неоднократно в своих работах отмечали многие российские цивилисты, ссылавшиеся на неоднократные случаи отказа в признании легитимности конкретных срочных сделок, прямого запрета которых при этом закон не содержал. Несмотря на очевидную целесообразность применения срочных сделок для целей защиты от рисков, подтвержденную примерами из практики стран Западной Европы, уже в 1870–1880 гг., легитимизировавших торговлю на срок, эти операции не нашли в России такого же повсеместного применения, во многом – из-за отсутствия прозрачного механизма стандартизации биржевых товаров и отсутствия необходимой рыночной инфраструктуры. Выбор же базовых активов, в тот или иной период подпадавших под законодательный запрет в отношении возможностей совершения срочных сделок, казался лишенным логики многим современникам. Определенные шансы на внедрение цивилизованного регулируемого срочного рынка появились после Октябрьской революции в начале 1920-х гг., однако они так и не были реализованы из-за постепенного отхода от принципов новой экономической политики и угасания биржевой торговли. Возрождение срочной торговли в постсоветской России в 1990-е гг. было сопряжено с проблемами, в том числе правового свойства, в силу отсутствия сколько-нибудь систематизированных правил и торговых обычаев, которые так и не были выработаны в десятилетия, предшествовавшие Октябрьской революции.

## 6. Благодарности

Работа выполнена по результатам научно-исследовательской работы (ВТК-ГЗ-ПИ-10-21), выполненной в рамках государственного задания Финуниверситету в 2021 г.

## Литература

- Абрамов, 2008** – Абрамов С.И. Защита требований, вытекающих из срочных сделок: эволюция взглядов законодателя // *Законы России: опыт, анализ, практика*. 2008. № 6. С. 91-98.
- Амбарцумян, 2007** – Амбарцумян С.Р. Сделки на разницу (расчетные форвардные контракты) в дореволюционной цивилистике // *История государства и права*. 2007. № 21. С. 22-25.
- Бабст, 1873** – Бабст И.К. Наше банковское дело: Письма в ред. «Рус. вед.» Пайщика и акционера разных банков. М.: Тип. «Рус. вед.», 1873. 92 с.
- Банковая энциклопедия, 1916** – Банковая энциклопедия / Под общ. ред. проф. Л.Н. Яснопольского. Т. 1. Биржа: История и соврем. организация фондовых бирж на Западе и в России. Биржевые сделки. Биржа и война. Киев, 1916. 412 с.
- Белов, 1999** – Белов В.А. Игра и пари как институты гражданского права // *Законодательство*. 1999. № 9. С. 1-23.
- Бердичевский, 1924** – Бердичевский А. Червонец во внешней торговле. (Валютные сделки на срок.). Лондон: Изд. Представит-ва СССР в Великобритании, 1924. 94 с.
- Биржа. Спекуляция..., 1907** – Биржа. Спекуляция. Обогащение: Экон. этюд. СПб.: Банкир. контора «Захарий Жданов». 1907. 67 с.
- Биржевые ведомости, 1904** – Биржевые ведомости. Первое издание. № 313, 21 июня 1904. С. 4.
- Биржи и рынки, 1924** – Биржи и рынки: Сборник: [т. 1, 2]. М.: Изд. Бюро съездов биржевой торговли СССР, 1924. 848 с.
- Васильев, 1912** – Васильев А.А. Биржевая спекуляция: Теория и практика: С прил. правил для покупки и продажи иностр. валюты, фондов и акций на С.-Петербур. бирже, выс. утв. 27 июля 1900 г.: Положение Ком. министров об образовании на С.-Петербур. бирже фондового отд., правил Фондового отд., листа офиц. котировки и полн. перечня гос. долга России. СПб., 1912. 168 с.
- Волков, 1905** – Волков А.Ф. Биржевое право. Биржевой суд и правила биржевой торговли хлебными товарами. Т. 1. (Материалы Калашниковской хлебной биржи г. Санкт-Петербурга в связи с практикою западноевропейских бирж). СПб.: Типография Товарищ. «Общественная польза», Б. Подъячская, 1905. 264 с.
- Вормс, 1914** – Вормс А.Э. Источники торгового права за исключением морского права: Сб. извлеч. из Свода законов по Прод. 1912 г., отдел. неcodифицир. законов, междунар. конвенций, уставов, полис. условий и др. правил, утв. в порядке упр. бирж. обычаев и типичн. договоров. М.: Кн. маг. «Высш. шк.», 1914. 407 с., 1 л. табл.; 28. (с. 26-27).
- Гольмстен, 1895** – Гольмстен А.Х. Очерки по русскому торговому праву. Выпуск 1. СПб.: Тип. Д.В. Чичинадзе. 1895. 210 с.
- Гуляев, 1912** – Гуляев А.И. Торговля и торговые установления. М.: Тип. М.В. Саблина, 1912. 291 с.
- Ежегодник журнала..., 1915** – Ежегодник журнала «Банки и биржа» на 1915 год. (Год издания 6-й). Петроград: Издание И.М. Эн-Янкова. 1915, 311 с.
- Жолобова, 2003** – Жолобова Г.А. Правовое регулирование биржевой деятельности в Российской империи на рубеже XIX–XX вв. // *Известия высших учебных заведений. Правоведение*. 2003. № 1 (246). С. 233-246.

- Иванова, 2005** – *Иванова Е.В.* Расчетный форвардный контракт как срочная сделка. М.: Волтерс Клувер, 2005. 143 с.
- История Санкт-Петербургской биржи..., 1903** – История Санкт-Петербургской биржи. 1703–1903. История биржевого законодательства, устройства и деятельности учреждений Санкт-Петербургской биржи / Сост. Г. Тимофеев. СПб.: Типография СПб. Печатного и Издательского дела «Труд», 1903. 295 с.
- Канторович, 1925** – *Канторович Я.А.* Частная торговля и промышленность по действующему законодательству: Систематизированный сборник декретов, постановлений, инструкций, распоряжений и пр., с разъясн. и замечаниями. Л.: «Сеятель» Е.В. Высоцкого, 1925. 280 с.
- Кто виноват?, 1914** – Кто виноват? // *Биржевой день*. 1914 г., 30 апреля. № 125. С. 2.
- Куракин, 2010** – *Куракин Р.С.* Правовое регулирование биржевого срочного рынка. М.: Волтерс Клувер, 2010. 194 с.
- Лафарг, 1900** – *Лафарг П.* Экономическая роль биржи / Пер. А.П. Ненашева. М.: Тип. Г. Лисснера и А. Гешеля, 1900. 33 с.
- Монигетти, 1896** – *Монигетти В.И.* Современная биржа. М.: Типолит. О.И. Лашкевич и К°, 1896. 98 с.
- Невзоров, 1898** – *Невзоров А.С.* Русские биржи. Выпуск I. Отчет по командировке 1896 года. Юрьев: Типография К. Матисена, 1898. 410 с.
- Нисселович, 1879** – *Нисселович Л.Н.* О биржах, биржевых установлениях и мерах ограничения биржевой игры: Обзорные важн. законодательств сравнительно с рус. правом. СПб.: Типолит. А.Е. Ландау, 1879. 189 с.
- Обзор организации бирж..., 1903** – Обзор организации бирж, биржевой торговли товарами и торгово-промышленных палат в Западной Европе. СПб.: Типография В.Ф. Киришбаума, д. М-ва Финансов, на Дворц. Площ., 1903, 136 с.
- Павлодский, 2008** – *Павлодский Е.А.* Расчетный форвардный контракт подлежит судебной защите // *Журнал российского права*. 2008. № 1 (133). С. 33-41.
- Победоносцев, 1880** – *Победоносцев К.П.* Курс гражданского права. Ч. 3. Договоры и обязательства. СПб.: Тип. А.А. Краевского, 1880. 629 с.
- Ратьков, 1913** – *Ратьков А.* Большой вопрос // *Биржевой день*, 1913. 8 января. № 6. С. 2.
- Филипов, 1912** – *Филипов Ю.Д.* Биржа: Ее история, современная организация и функции. СПб.: Тип. В.Ф. Киришбаума, 202 с.
- Цитович, 1886** – *Цитович П.П.* Очерк основных понятий торгового права. Киев: Типография И.Н. Кушнерева и Ко, 1886. 284 с.
- Шершеневич, 1912** – *Шершеневич Г.Ф.* Учебник торгового права. 6-е изд. М.: Бр. Башмаковы, 1912. 328 с.

## References

- Abramov, 2008** – *Abramov, S.I.* (2008). Zashchita trebovaniy, vytekayushchikh iz srochnykh sdelok: evolyutsiya vzglyadov zakonodatelya [Protection of claims arising from urgent transactions: the evolution of the views of the legislator]. *Zakony Rossii: opyt, analiz, praktika*. 6:91-98. [in Russian]
- Ambartsumyan, 2007** – *Ambartsumyan, S.R.* (2007). Sdelki na raznitsu (raschetnye forvardnye kontrakty) v dorevolutsionnoi tsivilistike [Transactions for difference (settlement forward contracts) in pre-revolutionary civil law]. *Istoriya gosudarstva i prava*. 21: 22-25. [in Russian]
- Babst, 1873** – *Babst, I.K.* (1873). Nashe bankovskoe delo: Pis'ma v red. «Rus. ved.» Paishchika i akcionera raznykh bankov [Our banking business: Letter to the editorial office of the “Russian Vedomosti” shareholder and shareholder of different banks Pajshchika i akcionera raznykh bankov]. М.: Тип. «Rus. ved.», 92 p. [in Russian]
- Bankovaya entsiklopediya, 1916** – *Bankovaya entsiklopediya* [Bank encyclopedia]. Pod obshch. red. prof. L.N. Yasnopol'skogo. T. 1. Birzha: Istoriya i sovrem. organizatsiya fondovykh birzh na Zapade i v Rossii. Birzhevye sdelki. Birzha i voina. Kiev, 1916. 412 p. [in Russian]
- Belov, 1999** – *Belov, V.A.* (1999). Igra i pari kak instituty grazhdanskogo prava [Gambling and betting as institutions of civil law]. *Zakonodatel'stvo*. 9: 1-23. [in Russian]
- Berdichevskii, 1924** – *Berdichevskii, A.* (1924). Chervonets vo vneshnei torgovle. (Valyutnye sdelki na srok.) [Chervonets in foreign trade. (Currency transactions for a term.)]. London: Izd. Predstavit-va SSSR v Velikobritanii, 94 p. [in Russian]
- Birzha. Spekulyatsiya..., 1907** – *Birzha. Spekulyatsiya. Obogashchenie: Ekon. etyud* [The exchange. Speculation. Enrichment: An economic study]. SPb.: Bankir. kontora «Zakharii Zhdanov». 1907. 67 p. [in Russian]
- Birzhevye vedomosti, 1904** – *Birzhevye vedomosti*. Pervoe izdanie. № 313, 21 iyunya 1904. P. 4. [in Russian]
- Birzhi i rynki, 1924** – *Birzhi i rynki: Sbornik* [Exchanges and markets: collection]: [t. 1, 2]. М.: Izd. Byuro s"ezdov birzhevoi torgovli SSSR, 1924. 848 p. [in Russian]



**Ezhegodnik zhurnala..., 1915** – Ezhegodnik zhurnala “Banki i birzha” na 1915 god. (God izdaniya 6-i) [The yearbook of the journal “Banki i birzha” for 1915. (Year of publication 6th). Petrograd: Izdanie I.M. En-Yankova. 1915, 311 p. [in Russian]

**Filipov, 1912** – *Filipov, Yu.D.* (1912). Birzha: Ee istoriya, sovremennaya organizatsiya i funktsii [The exchange: its history, modern organization and functions]. SPb.: Tip. V.F. Kirshbauma, 202 p. [in Russian]

**Gol'msten, 1895** – *Gol'msten, A.Kh.* (1895). Ocherki po russkomu torgovomu pravu [Essays on Russian commercial law]. Vypusk 1. SPb.: Tip. D.V. Chichinadze. 210 p. [in Russian]

**Gulyaev, 1912** – *Gulyaev, A.I.* (1912). Torgovlya i torgovye ustanovleniya [Trade and trade regulations]. M.: Tip. M.V. Sablina, 291 p. [in Russian]

**Istoriya Sankt-Peterburgskoi birzhi..., 1903** – Istoriya Sankt-Peterburgskoi birzhi. 1703–1903. Istoriya birzhevoego zakonodatel'stva, ustroistva i deyatel'nosti uchrezhdenii Sankt-Peterburgskoi birzhi [The history of the St. Petersburg Stock Exchange. 1703-1903. The history of exchange legislation, the structure and activities of institutions of the St. Petersburg Stock Exchange]. Sost. G. Timofeev. SPb.: Tipografiya SPb. Pechatnogo i Izdatel'skogo dela «Trud», 1903. 295 p. [in Russian]

**Ivanova, 2005** – *Ivanova, E.V.* (2005). Raschetnyi forvardnyi kontrakt kak srochnaya sdelka [Settlement forward contract as an urgent transaction]. M.: Volters Kluver, 143 p. [in Russian]

**Kantorovich, 1925** – *Kantorovich, Ya.A.* (1925). Chastnaya torgovlya i promyshlennost' po deistvuyushchemu zakonodatel'stvu: Sistematizirovannyi sbornik dekretov, postanovlenii, instruktsii, rasporyazhenii i pr., s raz'yasn. i zamechaniyami [Private trade and industry under the current legislation: A systematic collection of decrees, resolutions, instructions, orders and other things, with explanations and comments]. L.: «Seyatel'» E.V. Vysotskogo, 280 p. [in Russian]

**Kto vinovat?, 1914** – Kto vinovat? [Who is to blame?]. *Birzhevoi den'*. 1914 g., 30 aprelya. № 125. P. 2. [in Russian]

**Kurakin, 2010** – *Kurakin, R.S.* (2010). Pravovoe regulirovanie birzhevoego srochnogo rynka [Legal regulation of the exchange futures market]. M.: Volters Kluver, 194 p. [in Russian]

**Lafarg, 1900** – *Lafarg, P.* (1900). Ekonomicheskaya rol' birzhi [The economic role of the exchange]. Per. A.P. Nenashva. M.: Tip. G. Lissnera i A. Geshelya, 33 p. [in Russian]

**Monigetti, 1896** – *Monigetti, V.I.* (1896). Sovremennaya birzha [Modern Exchange]. M.: Tipolit. O.I. Lashkevich i K°, 98 p. [in Russian]

**Nevzorov, 1898** – *Nevzorov, A.S.* (1898). Russkie birzhi. Vypusk I. Otchet po komandirovke 1896 goda [Russian exchanges. Issue I. Report on a business trip in 1896]. Yur'ev: Tipografiya K. Matisena, 410 p. [in Russian]

**Nisselovich, 1879** – *Nisselovich, L.N.* (1879). O birzhakh, birzhevyykh ustanovleniyakh i merakh ogranicheniya birzhevoi igry: Obozrenie vazhn. zakonodatel'stv sravnitel'no s rus. pravom [About exchanges, exchange regulations and measures to restrict the exchange game: An overview of important legislation in comparison with Russian law]. SPb.: Tipolit. A.E. Landau, 189 p. [in Russian]

**Obzor organizatsii birzh..., 1903** – Obzor organizatsii birzh, birzhevoi torgovli tovarami i torgovo-promyshlennykh palat v Zapadnoi Evrope [Overview of the organization of stock exchanges, commodity trading and chambers of commerce in Western Europe]. SPb.: Tipografiya V.F. Kirshbauma, d. M-va Finansov, na Dvorts. Ploshch., 1903, 136 p. [in Russian]

**Pavlodskii, 2008** – *Pavlodskii, E.A.* (2008). Raschetnyi forvardnyi kontrakt podlezhit sudebnoi zashchite [The settlement forward contract is subject to judicial protection]. *Zhurnal rossiiskogo prava*. 1(133): 33-41. [in Russian]

**Pobedonostsev, 1880** – *Pobedonostsev, K.P.* (1880). Kurs grazhdanskogo prava [Course of civil law. Part 3. Contracts and obligations]. Ch. 3. Dogovory i obyazatel'stva. SPb.: Tip. A.A. Kraevskogo, 629 p. [in Russian]

**Rat'kov, 1913** – *Rat'kov, A.* (1913). Bol'noi vopros [A sore point]. *Birzhevoi den'*. 1913. 8 yanvarya. 6: 2. [in Russian]

**Shershenevich, 1912** – *Shershenevich, G.F.* (1912). Uchebnik torgovogo prava [Textbook of commercial law. 6th ed.]. 6-e izd. M.: Br. Bashmakovy, 328 p. [in Russian]

**Tsitovich, 1886** – *Tsitovich, P.P.* (1886). Ocherk osnovnykh ponyatii torgovogo prava [An outline of the basic concepts of commercial law]. Kiev: Tipografiya I.N. Kushnereva i Ko, 284 p. [in Russian]

**Vasil'ev, 1912** – *Vasil'ev, A.A.* (1912). Birzhevaya spekulyatsiya: Teoriya i praktika: S pril. pravil dlya pokupki i prodazhi inostr. valyuty, fondov i aktsii na S.-Peterb. birzhe, vys. utv. 27 iyulya 1900 g.: Polozhenie Kom. ministrov ob obrazovanii na S.-Peterb. birzhe fondovogo otd., pravil Fondovogo otd., lista ofits. kotirovki i poln. perechnya gos. dolga Rossii [Stock speculation: Theory and Practice : With the application of the rules for the purchase and sale of foreign currency, funds and shares on the St. Petersburg Stock Exchange, highly approved on July 27, 1900: The Regulations of the Commission of Ministers on the formation of the Stock Department on the St. Petersburg Stock Exchange, the rules of the Stock Department, the official quotation sheet and the full list of the state debt of Russia]. SPb., 1912. 168 p. [in Russian]

**Volkov, 1905** – *Volkov, A.F.* (1905). Birzhevoe pravo. Birzhevoi sud i pravila birzhevoi torgovli khlebnyimi tovarami [Stock exchange law. The Exchange Court and the rules of the exchange trade in grain

goods]. Т. 1. (Materialy Kalashnikovskoi khlebnoi birzhi g. Sankt-Peterburga v svyazi s praktikoyu zapadnoevropeiskikh birzh). SPb.: Tipografiya Tovarishch. «Obshchestvennaya pol'za», В. Pod'yacheskaya, 1905. 264 p. [in Russian]

Vorms, 1914 – Vorms, A.E. (1914). Istochniki torgovogo prava za isklyucheniem morskogo prava: Sb. izvlech. iz Svoda zakonov po Prod. 1912 g., otdel. nekodifitsir. zakonov, mezhdunar. konventsii, ustavov, polis. uslovii i dr. pravil, utv. v poryadke upr. birzh. obychev i tipichn. dogovorov [Sources of commercial law with the exception of maritime law: Collection of extracts from the Code of Laws of 1912, Department of Uncodified laws, international conventions, charters, policy. conditions and other rules approved in the order of upr. exchange customs and typical contracts]. М.: Kn. mag. «Vyssh. shk.», 407 p., 1 l. tabl.; 28. (pp. 26-27). [in Russian]

Zholobova, 2003 – Zholobova, G.A. (2003). Pravovoe regulirovanie birzhevoi deyatelnosti v Rossiiskoi imperii na rubezhe XIX–XX vv. [Legal regulation of exchange activity in the Russian Empire at the turn of the XIX–XX centuries]. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedenii. Pravovedenie*. 1(246): 233-246. [in Russian]

### К вопросу о применении срочных сделок в биржевой торговле товарными и фондовыми ценностями в конце XIX – начале XX веков

Екатерина Рэмовна Безсмертная<sup>a,\*</sup>, Ирина Алексеевна Гусева<sup>a</sup>

<sup>a</sup> Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Российская Федерация

**Аннотация.** Вопросы развития рынка производных финансовых инструментов продолжают оставаться актуальными в современном мире, дискуссия о возможных границах его дальнейшего развития не теряет своей актуальности, особенно в свете оценки степени влияния масштабных срочных операций на развитие кризисных явлений на мировом финансовом рынке. Современное нормативно-правовое регулирование рынка производных финансовых инструментов в России, несмотря на безусловное наличие положительной динамики в этом процессе, тем не менее до сих пор продолжает оставаться разрозненным и фрагментарным, поскольку действующие правовые акты в основном позволяют решать узкие прикладные задачи – подготовку отчетности, определение налоговой базы и т.д. Исторически отечественный фондовый рынок тяготел к континентальной системе и во многом его развитие опиралось на следование соответствующим нормам, и в силу ряда причин он занимал в определенном смысле «догоняющую» позицию в части следования тем тенденциям, которые были характерны для развития рынков западноевропейских стран.

Целью настоящей работы является исследование взглядов современников на вопросы применения срочных сделок с товарными и фондовыми ценностями в период расцвета биржевой торговли на рубеже XIX–XX веков.

В результате проведенного анализа авторы приходят к выводу о том, что срочная торговля в России даже в период расцвета отечественных бирж характеризовалась отсутствием единого свода правил совершения сделок. Судебная защита срочных сделок не всегда опиралась на действующие правила, не содержащие полного запрета срочных сделок, что заставляло участников торговли с определенной осторожностью относиться к сделкам на срок, и их наиболее не защищенной разновидности – сделкам на разность. В этой связи срочные сделки не получили в России столь широкого развития, как в США и странах Западной Европы, уже в конце XIX в. законодательно признавших их легитимными.

**Ключевые слова:** биржевая торговля, срочные сделки, сделки на разность, спекуляция, товарная биржа, риски.

\* Корреспондирующий автор

Адреса электронной почты: [EBezsmertnaya@fa.ru](mailto:EBezsmertnaya@fa.ru) (Е.Р. Безсмертная)