Информация для цитирования:

Чикулаев Р. В. Корпорации и корпоративные финансовые инструменты в российском и зарубежном праве // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2021. Вып. 52. С. 285–320. DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320.

Chikulaev R. V. *Korporatsii i korporativnye finansovye instrumenty v rossiyskom i zarubezhnom prave* [Corporations and Corporate Financial Instruments in Russian and Foreign Law]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2021. Issue 52. Pp. 285–320. (In Russ.). DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320.

УДК 347.73

DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320

КОРПОРАЦИИ И КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В РОССИЙСКОМ И ЗАРУБЕЖНОМ ПРАВЕ

Р. В. Чикулаев

Пермский государственный национальный исследовательский университет

Пермский государственный аграрно-технологический университет им. академика Д. Н. Прянишникова

E-mail: profur1@ngs.ru

Поступила в редакцию 01.12.2020

Введение: статья посвящена исследованию правового режима корпоративных финансовых инструментов с учетом статусных особенностей корпорации как субъекта правоотношений и режимных характеристик финансового инструмента как юридического объекта на фоне конвергенции мировых правовых систем с учетом исторически обусловленной национальной дифференциации. **Цель:** на основе анализа и обобщения юридического опыта экономически развитых стран обосновать современное правовое содержание понятия «корпоративный финансовый инструмент» в соотношении со смежными легальными дефинициями «ценная бумага», «финансовый инструмент», «корпорация», выявить основные проблемы в сферах доктрины и позитивно-правового регулирования. **Методы:** сравнительно-правовой (компаративный), формально-логический, исторический, аналитический, эмпирический, правового моделирования. **Результаты:** анализ отечественного и зарубежного опыта позволяет обосновать тезис об особенном характере правового статуса корпорации как основного звена современных экономических систем, что обуславливает специальные правовые режимы финансовых инструментов, закрепляющих корпоративные права. **Выводы:** с компаративных позиций заслуживает внимания правовой опыт таких стран, как Германия, Франция, Великобритания, США, имеющих наиболее высокий уровень развития корпоративных форм хозяйства и финансовых рынков. Россия с начала 1990-х гг. демонстрирует опережающие темпы формирования системы оборота финансовых инструментов, что, с учетом легального развития доктрины корпоративного юридического лица, еще более сближает отечественную правовую систему с основными мировыми, объективирует и актуализирует разработку национального правового режима корпоративного финансового инструмента на основе международного юридического опыта, в свете задач устойчивого экономического развития и защиты государственных интересов, с использованием современных методов цифровизации.

© Чикулаев Р. В., 2021

Information for citation:

Chikulaev R. V. *Korporatsii i korporativnye finansovye instrumenty v rossiyskom i zarubezhnom prave* [Corporations and Corporate Financial Instruments in Russian and Foreign Law]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2021. Issue 52. Pp. 285–320. (In Russ.). DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320.

Чикулаев Р. В. Корпорации и корпоративные финансовые инструменты в российском и зарубежном праве // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2021. Вып. 52. С. 285–320. DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320.

УДК 347.73

DOI: 10.17072/1995-4190-2021-52-285-320

CORPORATIONS AND CORPORATE FINANCIAL INSTRUMENTS IN RUSSIAN AND FOREIGN LAW

R. V. Chikulaev

Perm State University

Perm State Agro-Technological University named after Academician D. N. Pryanishnikov

E-mail: profur1@ngs.ru

Received 01.12.2020

Introduction: the paper investigates the legal regime of corporate financial instruments in the context of the convergence of the world legal systems taking into account historically determined national differentiation. We study the legal regime of corporate financial instruments with respect to the status peculiarities of a corporation as a subject of legal relations and the regime characteristics of a financial instrument as a legal object. The **purpose** of the study is to analyze and generalize the legal experience of economically developed countries and to explain the modern legal content of the concept 'corporate financial instrument' against the related legal terms 'securities', 'financial instrument', 'corporation'; to reveal major problems in the doctrine and positive legal regulation. **Methods:** comparative-legal, formal-logical, historical, analytical, empirical methods, and legal modeling. **Results:** the analysis of Russian and foreign experience made it possible for us to explain the specific nature of the legal status of corporation as the main component of modern economic systems, which determines special legal regimes of financial instruments that provide certain corporate rights. **Conclusions:** in terms of comparative analysis, of special interest is legal experience of such countries as Germany, France, Great Britain, and the USA since these countries show a higher level in the development of corporate legal forms and financial markets. Since early 1990s, Russia has been demonstrating high rates in the formation of the system of financial instruments circulation, which, with respect to the legal development of the corporate legal entity doctrine, brings Russian legal system closer to the world major legal systems. In the light of the focus on the sustainable economic development and defense of state interests with the use of modern digitalization methods, this also objectifies and makes currently relevant the development of the national legal regime of the corporate financial instrument based on the international legal experience.

Keywords: corporations; financial instruments; securities; shares; stocks; corporate financial instruments; economic entities; financial organizations; depository; clearing; financial market

© Chikulaev R. V., 2021

Ключевые слова: корпорации; финансовые инструменты; ценные бумаги; акции; доли; корпоративные финансовые инструменты; хозяйственные субъекты; финансовые организации; депозитарий; клиринг; финансовый рынок

CORPORATIONS AND CORPORATE FINANCIAL INSTRUMENTS
IN RUSSIAN AND FOREIGN LAW

R. V. Chikulaev

Perm State University
Perm State Agro-Technological University named after Academician D. N. Pryanishnikov
E-mail: profur1@ngs.ru

Received 01.12.2020

Introduction: the paper investigates the legal regime of corporate financial instruments in the context of the convergence of the world legal systems taking into account historically determined national differentiation. We study the legal regime of corporate financial instruments with respect to the status peculiarities of a corporation as a subject of legal relations and the regime characteristics of a financial instrument as a legal object. The **purpose** of the study is to analyze and generalize the legal experience of economically developed countries and to explain the modern legal content of the concept ‘corporate financial instrument’ against the related legal terms ‘securities’, ‘financial instrument’, ‘corporation’; to reveal major problems in the doctrine and positive legal regulation. **Methods:** comparative-legal, formal-logical, historical, analytical, empirical methods, and legal modeling. **Results:** the analysis of Russian and foreign experience made it possible for us to explain the specific nature of the legal status of corporation as the main component of modern economic systems, which determines special legal regimes of financial instruments that provide certain corporate rights. **Conclusions:** in terms of comparative analysis, of special interest is legal experience of such countries as Germany, France, Great Britain, and the USA since these countries show a higher level in the development of corporate legal forms and financial markets. Since early 1990s, Russia has been demonstrating high rates in the formation of the system of financial instruments circulation, which, with respect to the legal development of the corporate legal entity doctrine, brings Russian legal system closer to the world major legal systems. In the light of the focus on the sustainable economic development and defense of state interests with the use of modern digitalization methods, this also objectifies and makes currently relevant the development of the national legal regime of the corporate financial instrument based on the international legal experience.

Keywords: corporations; financial instruments; securities; shares; stocks; corporate financial instruments; economic entities; financial organizations; depository; clearing; financial market

Введение

Мы исходим из предположения, что одним из основных трендов развития гражданского права и экономического законодательства, как в России, так и в других развитых странах, является поиск новых форм хозяйствования, обеспечивающих более высокую степень экономической эффективности и финансовой маржинальности по сравнению с уже известными

формами. В указанном смысле сами формы хозяйствования относятся скорее к сфере ведения именно гражданского права как базового отраслевого нормообразования (конечно, более характерного для романо-германской правовой семьи), поскольку изначально гражданское право определяет юридический статус субъектов (участников отношений – «лиц права»), в т. ч. систематизирует их. Можно выделить базовые группы лиц: граждане, юридические ли-

Information in Russian

КОРПОРАЦИИ И КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ
В РОССИЙСКОМ И ЗАРУБЕЖНОМ ПРАВЕ

Р. В. Чикулаев

Пермский государственный национальный исследовательский университет
Пермский государственный аграрно-технологический университет им. академика Д. Н. Прянишникова
E-mail: profur1@ngs.ru

Поступила в редакцию 01.12.2020

Введение: статья посвящена исследованию правового режима корпоративных финансовых инструментов с учетом статусных особенностей корпорации как субъекта правоотношений и режимных характеристик финансового инструмента как юридического объекта на фоне конвергенции мировых правовых систем с учетом исторически обусловленной национальной дифференциации. **Цель:** на основе анализа и обобщения юридического опыта экономически развитых стран обосновать современное правовое содержание понятия «корпоративный финансовый инструмент» в соотношении со смежными легальными дефинициями «ценная бумага», «финансовый инструмент», «корпорация», выявить основные проблемы в сферах доктрины и позитивно-правового регулирования. **Методы:** сравнительно-правовой (компаративный), формально-логический, исторический, аналитический, эмпирический, правового моделирования. **Результаты:** анализ отечественного и зарубежного опыта позволяет обосновать тезис об особенном характере правового статуса корпорации как основного звена современных экономических систем, что обуславливает специальные правовые режимы финансовых инструментов, закрепляющих корпоративные права. **Выводы:** с компаративных позиций заслуживает внимания правовой опыт таких стран, как Германия, Франция, Великобритания, США, имеющих наиболее высокий уровень развития корпоративных форм хозяйства и финансовых рынков. Россия с начала 1990-х гг. демонстрирует опережающие темпы формирования системы оборота финансовых инструментов, что, с учетом легального развития доктрины корпоративного юридического лица, еще более сближает отечественную правовую систему с основными мировыми, объективирует и актуализирует разработку национального правового режима корпоративного финансового инструмента на основе международного юридического опыта, в свете задач устойчивого экономического развития и защиты государственных интересов, с использованием современных методов цифровизации.

Ключевые слова: корпорации; финансовые инструменты; ценные бумаги; акции; доли; корпоративные финансовые инструменты; хозяйственные субъекты; финансовые организации; депозитарий; клиринг; финансовый рынок

Introduction

The starting point for this study is the assumption that one of the major trends in the development of civil law and economic legislation in Russia, as well as in other countries, is the search for new forms of business that, compared to already known ones, would provide a higher degree of economic efficiency and financial marginality.

Forms of business themselves are rather related to the field of civil law, which is considered to provide basic branch-specific rule-making (obviously, more typical for the Roman-Germanic legal family), since it is civil law that originally determines the legal status of entities (participants in relations, or ‘persons of law’), provides their systematization. There can be distinguished such basic

ца, публичные образования; а также, в определенном смысле, производные от них субъекты: индивидуальные предприниматели, холдинговые и иные консолидированные хозяйственные группы, корпорации и т. п. Заметим, что базовые группы лиц характерны практически для любой современной правовой системы, тогда как производные субъекты по-разному определены в законодательстве отдельных стран, что объясняется историческими особенностями.

Конкретно-правовое регулирование хозяйственной деятельности соответствующих субъектов – лиц гражданского права в большей степени относится к плоскости специального законодательства, которое можно именовать экономическим, хозяйственным, предпринимательским, торговым, коммерческим и т. п. Принципы формирования и состав источников такого законодательства также в значительной степени зависят от истории и особенностей развития правовой системы каждой страны. Еще более внутренний, сугубо национальный характер присущ процессу формирования отраслевого нормообразования, регулирующего экономическую деятельность. В Российской Федерации такую совокупность норм сегодня принято именовать предпринимательским правом, при том что в доктринальном аспекте юридическая наука вполне обоснованно оставила для себя некое «поле для маневра» и склонна рассматривать сам вопрос о выделении предпринимательского права в отдельную отрасль как дискуссионный, а отрасль – как комплексную и пока формирующуюся. Углубленный анализ концепций, затрагивающий как предпринимательское, так и хозяйственное, коммерческое, торговое право, приводит, к примеру, В. С. Белых, в то же время акцентируя внимание на дуализме понимания права при решении вопроса о выделении той или иной отраслевой совокупности норм [2, с. 2–18]. Не лишне будет заметить, что юриспруденция дореволюционного, советского, периода вполне свободно оперировала понятием «хозяйственное право», которое по своему названию и содержанию было еще ближе к существу регулируемых экономических отношений, связанных с производством товаров, оказанием услуг, осуществлением иных видов деятельности по формированию общественного продукта, хотя бы и не влекущих извлечения прибыли в

узком финансовом смысле. Примерами могут служить труды таких авторов, как В. П. Грибанов, О. А. Красавчиков, Б. М. Рубинштейн, В. В. Лаптев [5; 14; 16].

Законодательство зарубежных стран чаще оперирует понятиями, приближенными к «Business Law» и являющимися его вариациями. В своей работе Р. Эмерсон (Emerson Robert W.) раскрывает основы англосаксонского бизнес-права и выделяет относительно самостоятельные направления правового регулирования: контрактное, публичное, корпоративное регулирование хозяйственных отношений [22].

Что касается «лиц права», их состав в целом логически соответствует элементной триаде «физические лица, юридические лица, государство», каждый элемент которой участвует и в гражданских, и в экономических (предпринимательских, хозяйственных) отношениях. Исходя из заявленной нами тематики следует сконцентрироваться на субъектах хозяйственных отношений, состав которых варьируется в зависимости от конкретных исторических, экономических особенностей каждой страны. В то же время общим для большинства стран Европы и Америки можно признать понятие корпорации, все более приобретающее транснациональный, универсальный характер. Независимо от национально-правовых особенностей корпорация как юридическое явление характеризуется двумя обязательными признаками: во-первых, всегда является объединением иных самостоятельных субъектов-участников корпорации; во-вторых, создается путем закрепления прав участников особым образом, как правило, путем разделения корпоративного капитала на доли, выраженные в ценных бумагах или иных сходных по юридическому содержанию инструментах. Вполне объяснимо, что специальное правовое регулирование корпоративных отношений приводит к формированию отдельных отраслей законодательства и нормообразований, обобщенно именуемых корпоративным правом.

В зарубежной юриспруденции понятие корпоративного права закрепилось довольно давно. Так, Дж. Армор (John Armour), Г. Хансманн (Henry Hansmann), Р. Краакман (Reinier Kraakman) в совместном издании юридического факультета университета Оксфорда, а также Гарвардской и Йельской школ права в сжатой

groups of persons as citizens, legal persons, public entities, and entities in a way derived from those: individual entrepreneurs, holdings, and other consolidated economic groups and corporations, etc. It must be noted that basic groups of persons are common for almost any modern legal system while derived entities are defined differently in the legislation of particular countries, which can be explained by their historical peculiarities.

Specific legal regulation of economic activity of corresponding entities (persons at civil law) largely relates to the area of specific legislation which can be named economic, business, entrepreneurial, commercial, etc. The formation principles and the set of sources of such legislation largely depend on the history and peculiarities in the development of each country's legal system. The process of branch-specific rule-making that regulates economic activity is of even more internal, purely national nature. Currently, in the Russian Federation, this set of rules is generally referred to as entrepreneurial law. However, in terms of doctrinal aspect, legal science tends to consider the separation of entrepreneurial law as an independent branch to be a discussable issue, and the branch itself is interpreted as complex and still being under formation. A profound concept analysis concerning entrepreneurial as well as economic, business, commercial law is provided by V. S. Belykh, who, when considering the issue of separation of a certain branch-specific set of rules, also focuses his attention on the dual interpretation of law [2, pp. 2–18]. It is worth mentioning that the term 'economic law' was quite common in the law of pre-market, Soviet period and its name and content were very similar to the nature of regulated economic relations associated with manufacturing goods, providing services, and carrying out other activities to pro-

duce a social product, the activities that may not pursue making a profit. Works by V. P. Griбанов, О. А. Красавчиков, Б. М. Rubinstein, V. V. Laptev [5, 14, 16] can serve as examples.

Foreign legislations often use terms which are similar to the concept 'business law'. R. W. Emerson in his study reveals the fundamentals of Anglo-Saxon business law and identifies relatively independent branches of legal regulation such as a contract, public and corporate regulation of economic relations [22].

As for persons of law, these, generally, constitute the elementary triad of a natural person, a legal person, and the state, with each element participating in both civil and economic (entrepreneurial, business) relations. Given the topic of our research, we should focus on the participants in economic relations, the list of which varies according to certain historical and economic features of each country. At the same time, the majority of European and American countries use the common concept 'corporation', which is becoming increasingly transnational and universal. Irrespective of national legal features, 'corporation' as a legal concept has two essential characteristics. Firstly, it is always a union of other independent participants in the corporation; secondly, it is established by registering the rights of the participants in a special way, normally, by dividing corporate capital into shares represented by securities or other financial instruments having similar legal content. It is quite obvious that specific legal regulation of corporate relations leads to the emergence of particular branches of legislation and sets of rules that are generally referred to as corporate law.

In foreign jurisprudence, the concept of corporate law has been applied for a long time. In a joint publication of the University of Oxford Law School, Harvard and Yale Law Schools, researchers

форме определяют корпоративное право через его основные существенные элементы. В числе таких элементов: источники права, существо корпорации, корпоративные ценные бумаги и доли, органы управления, ответственность менеджмента и самой корпорации, права участников корпорации, контрактное и государственное регулирование, корпоративная собственность [19, pp. 3–6, 12–26].

В России, в отличие от «права хозяйственного», корпоративное право стало признаком исключительно рыночной экономики и представлено как научное направление, учебная юридическая дисциплина, сфера законодательства, в т. ч. на трансформацию в отрасль права, в работах большого числа авторов, таких как В. К. Андреев, В. А. Лаптев [1], О. А. Макарова [10,] Т. В. Кашанина [6] и др.

Система форм хозяйствования постоянно усложняется, дополняется новыми элементами, изменяясь количественно и качественно. В этом усматривается общая тенденция мировой экономики и хозяйственного права как ее регулятора. Актуальность вопросов субъектного состава хозяйственных правоотношений, в т. ч. на финансовых рынках, а также вопросов многообразия и легальных конструкций финансовых инструментов обозначалась нами ранее [17, с. 191; 18, с. 160] и в современных условиях сохраняется.

Настоящее исследование посвящено рассмотрению следующих ключевых вопросов:

- юридическое содержание базовых понятий «корпорация» и «корпоративные финансовые инструменты», а также ряда сопутствующих дефиниций, таких как «предприятие», «хозяйственный субъект», «финансовая организация», «индивидуальный предприниматель», «оборот финансовых инструментов», «финансовый рынок» и др., в их взаимном соотношении, с учетом глубины позитивно-правового регулирования и сформированной научной доктрины;
- юридические особенности правового статуса корпораций и квазикорпораций (включая коллективные хозяйственные субъекты) в России и других странах мира;
- правовая природа корпоративных финансовых инструментов как особых объектов гражданских прав и юридические особенности их гражданского оборота;

– соотношение отечественного и мирового юридического опыта регулирования отношений, связанных с финансовыми инструментами, с фокусированием на основных положениях позитивного права тех зарубежных стран, в которых корпоративные отношения и фондовые рынки исторически получили наибольшее развитие;

– формирование концептуальных подходов к юридической характеристике корпоративного финансового инструмента в его соотношении с общей концепцией финансового инструмента, в их единстве и противоположностях;

– юридические меры повышения экономической эффективности деятельности корпоративных хозяйственных субъектов, сопряженной с выпуском и организацией гражданского оборота корпоративных финансовых инструментов.

С методологических позиций, в аксиологическом аспекте право приобретает ценность лишь когда обеспечивает эффективное и правомерное упорядочение общественных отношений. Транспозиция этого тезиса на рассматриваемое нами хозяйственное (экономическое) право приводит к мысли о том, что здесь основным ценностным элементом выступает материализованный результат, а именно – рост эффективности производства товаров и услуг, повышение уровня жизни населения, насыщение товарного рынка, т. е. экономические индикаторы общественной жизни. А потому, и в телеологическом аспекте, целью хозяйственного права и бизнес-законодательства России и других стран следует признать создание юридических условий для повышения экономической эффективности хозяйственных субъектов, снижения потерь и издержек, усиление общей юридической защищенности субъектов, развитие новых перспективных экономических форм, в т. ч. корпоративного типа, с широким использованием ресурсов финансового рынка. Отмеченные вопросы все чаще попадают в поле зрения цивилистов [3, с. 35–39], с учетом системной роли частноправового регулирования в хозяйственно-правовом механизме. Учитывая взгляды ряда теоретиков права на функции права [15, с. 207], отмеченные аспекты можно признать соответствующими регулятивно-динамической правовой функции, наиболее относимой к экономической составляющей социума.

J. Armour, H. Hansmann, and R. Kraakman provide a brief definition of corporate law through its major elements. These include the sources of law, corporation nature, corporate securities and shares, management bodies, management and corporation responsibilities, the rights of corporate participants, contractual and state regulation, and corporate property [19, pp. 3–6, pp. 12–26].

In Russia, corporate law, unlike economic law, has become exclusively the feature of the market economy. A big number of authors, such as V. K. Andreev, V. A. Laptev [1], O. A. Makarova [10], T. V. Kashanina [6] and others, refer to it as a scientific field, an academic discipline, an area of legislation, which is about to be converted into a separate branch of law.

The system of business patterns is constantly becoming more complex with new elements being added and experiencing qualitative and quantitative changes. This is a general trend of the global economy and economic law serving as its regulator. In our previous papers [17, p.191; 18, p.160], we have already emphasized the significance of the issues concerning the participants in economic legal relations, including those in financial markets, as well the issues related to the variety of financial instruments and their legal constructions. At present, those issues remain highly relevant.

The given research touches upon the key aspects such as:

- legal content of the basic concepts ‘corporation’ and ‘corporate financial instruments’, as well as a number of associated terms such as an enterprise, an economic entity, a financial organization, an individual entrepreneur, the circulation of financial instruments, a financial market, etc.; those are being analyzed in their reciprocal relationship, with the degree of positive legal regulation and the existing scientific doctrine taken into account;
- legal features of the legal status of corporations and quasi-corporations (including joint economic entities) in Russia and other countries;
- legal nature of corporate financial instruments as special objects of civil rights and legal peculiarities of their civil circulation;

– correlation between Russian and global legal experience of regulating relations connected with financial instruments, with the focus on the fundamental provisions of positive law of those foreign countries where corporate relationship and stock markets have historically developed the most;

– formation of conceptual approaches to legal characteristics of a corporate financial instrument as compared to the general conception of a financial instrument, in their unity and opposites;

– legal measures for increasing the economic efficiency of activities of corporate business entities connected with the issuance and organization of the civil circulation of corporate financial instruments.

In terms of methodology, axiologically, law becomes worthwhile only when it provides effective and lawful regulation of social relations. The transposition of this thesis to economic law, which is considered in this paper, produces the idea that the most valuable element here is a materialized result, namely, the rise in the efficiency of goods and services production, the improvement in the standard of living, the saturation of the goods market, that is to say the indicators of social life. Consequently, in terms of teleology the aim of economic law and business legislation of Russia and other countries is to create favorable legal conditions for increasing economic effectiveness of economic entities, decreasing losses and expenditures, strengthening collective legal security of entities, developing new forward-looking economic forms, including those of a corporate type, with the wide use of financial market resources. The issues mentioned are more and more frequently considered by civil law specialists [3, pp. 35–39], given the systemic role of private-law regulation in the economic and legal mechanism. Taking into account the views of some theorists on legal functions [15, p. 207], the aspects in question can be recognized as corresponding to a regulatory dynamic legal function that is largely related to an economic component of the society.

Корпоративные и квазикорпоративные субъекты экономических правоотношений

Важным видится достижение определенности в вопросе юридической характеристики главного участника и основного звена экономических отношений, который предлагается именовать «хозяйственным субъектом». Сам по себе хозяйственный субъект является скорее экономическим явлением, активным лицом, обеспечивающим производство товара, оказание услуг или выполняющим иные значимые функции (посреднические, транспортные, организационные и т. п.) для обеспечения хозяйственных процессов. Тем самым хозяйственный субъект выполняет роль источника благосостояния, формируя прибавочный продукт. Интересно, что в мировой экономической науке субъекты хозяйственной деятельности практически всегда рассматриваются в непосредственной взаимосвязи с их организационно-правовой формой, при этом универсального дефинитивного подхода к категории экономического субъекта, пожалуй, не выработано. Экономическая и юридическая стороны субъекта – производителя товаров и услуг оказываются как бы смешанными, не разграничиваются, подразумевается, что любой субъект предпринимательства имеет какую-то организационную, т. е. правовую, форму, что обычно и определяет название субъекта в теории или в законе. Организационный и правовой аспекты субъектной формы экономической деятельности также смешиваются, сливаясь в единое понятие «организационно-правовая форма», широко используемое в отечественном гражданском законодательстве (например, в ст. 48, 49, 52, 57, 58, 65.1 и др. Гражданского кодекса РФ¹). Традиционная экономическая наука оперирует такими основными понятиями, одновременно отражающими классификацию экономических субъектов, как:

1) «предприятие» (производственная единица), включающее «некую материальную структуру», выполняющую «одну или несколько функций по производству и распределению товаров и услуг»;

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая: Федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2018. № 32, ч. 2, 5132.

2) «фирма» как «предпринимательская структура, которая владеет такими предприятиями и управляет ими». «Фирмы» подразделяют на вертикальные объединения, горизонтальные объединения и конгломераты;

3) «отрасль», под которой понимают группу фирм, «производящих одинаковую или, по крайней мере, однородную продукцию».

Отметим, что приведенные подходы сформировались преимущественно в англосаксонской (американской) традиции, но, даже несмотря на некоторые издержки перевода, в целом отражают господствующие взгляды на экономическую, организационную, а значит, и юридическую характеристику хозяйственного субъекта. Это объясняет выделение собственно «организационно-правовых форм» хозяйственных субъектов в англо-американской традиции, а именно: 1) индивидуальную частную фирму; 2) партнерство (товарищество); 3) корпорацию [11, с. 84].

В России и других странах континентальной правовой семьи под формой ведения хозяйственной деятельности преимущественно понимается организационно-правовая форма юридического лица, осуществляющего тот или иной, либо несколько видов экономической деятельности. Это классическое позитивно-правовое понимание. В российском законодательстве такой подход вытекает из системной связи норм статей 2, 48, 49, 50 Гражданского кодекса РФ и ряда иных норм законодательства. Характерно, что на начальных этапах становления рыночной экономики в России имели место подходы, коррелирующие с англо-американской традицией. Так, законом РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» предусматривались такие формы, как полное и смешанное товарищество, индивидуальное (семейное) частное предприятие¹. Гражданским кодексом РФ в его первых редакциях² предусматривалось существование как хозяйственных товариществ, более близких по конструкции к партнерствам, так и хозяйствен-

¹ О предприятиях и предпринимательской деятельности: закон РСФСР от 25 дек. 1990 г. № 445-1 // Ведомости СНД и ВС РСФСР". 1990. № 30, ст. 418.

² Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая: Федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 30.11.1994) // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1994. № 32, ст. 3301.

Corporate and Quasi-Corporate Participants in Economic Legal Relations

It appears important to reach certainty as to the legal characteristics of the major participant and main component in economic relations, which is generally referred to as an 'economic entity'. An economic entity itself is rather an economic phenomenon, an acting person in charge of the production of goods, provision of services, or performing other significant functions (intermediary, transport, organizational, etc.) aimed at maintaining business processes. Thus, an economic entity serves as a source of wealth, producing a surplus product. It is worth mentioning that in the global economic science economic entities are generally considered in direct relationship with their organizational legal form. However, the universal definitive approach to the category of economic entity has not been developed. Economic and legal aspects of the entity being a producer of goods and services appear to be mixed and have no distinction. It is supposed that any entrepreneur has some organizational, i.e. legal, form that usually determines the nature and, consequently, the denomination of the entity in the theory or law. Organizational and legal aspects of the form of economic activity are also mixed, merging into a single concept of the 'organizational legal form' that is widely used in Russian civil legislation (e.g., in Articles 48, 49, 52, 57, 58, 65.1, etc. of the Civil Code of the Russian Federation¹). Traditional economic science uses the following fundamental concepts that reflect the classification of economic entities:

1. A business enterprise (a production unit) including a 'certain material structure' that performs one or several functions in the production and distribution of goods and services.

A firm as an entrepreneurial structure that owns and manages such businesses. Firms are divided into vertical corporations, horizontal corporations, and conglomerates.

¹ Civil Code of the Russian Federation (Part One): Federal Law No. 51- FZ of November 30, 1994 (as amended on 03.08.2018). *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2018. No. 32. Pt. 2. Art. 5132.

2. An industry, which is defined as a group of firms producing identical or at least homogeneous goods.

It must be noted that the approaches cited were largely developed within the Anglo-Saxon (American) tradition, however, even despite some differences in translation, they reflect the dominating views on economic, organizational, and, consequently, legal characteristics of an economic entity. This explains the identification of organizational legal forms of economic entities in the Anglo-American tradition, namely: 1) an individual private firm, 2) a partnership, 3) a corporation [11, p. 84].

In Russia and other countries of the continental legal family, a form of business activity is in most cases interpreted as an organizational legal form of a legal entity carrying out one or several kinds of economic activity. This is a classical positive legal interpretation. This approach in Russian legislation results from the systematic connection between norms of Articles 2, 48, 49, 50 of the Civil Code of the Russian Federation and some other legal regulations. Notably, at the initial stages of the formation of the market economy in Russia, there were approaches correlating with the Anglo-American tradition. For example, the Law of the RSFSR 'On Enterprises and Entrepreneurial Activity' specified such forms as a full partnership, a mixed partnership and an individual (family) private business¹. The Civil Code of the Russian Federation in its first versions² stipulated the presence of both types: entities whose structures are similar to those of economic partnership and economic associations with a corpo-

¹ On Enterprises and Entrepreneurial Activity: Law of the RSFSR No 445-1 of December 25, 1990. *Gazette of the Congress of People's Deputies of the RSFSR and the Supreme Soviet of the RSFSR*. 1990. No. 30. Art. 418.

² Civil Code of the Russian Federation (Part One): Federal Law No 51- FZ of November 30, 1994 (as amended on 30.11.1994). *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 1994. No. 32. Art. 3301.

ных обществ, сконструированных по принципу корпораций, но не названных в качестве таковых в законах того времени. Заметна тенденция: в начале 1990-х гг. российское право восприняло некоторые личные конструкции, относящиеся как к континентальному, так и англосаксонскому типам, позднее шло по пути германской традиции юридических лиц, но к настоящему моменту вновь обращено к таким конструкциям, которые можно признать международными, в т. ч. вследствие конвергенции мировых правовых систем. Так, российским законодателем было легализовано понятие «корпорация», которое имеет дуалистическую природу и может рассматриваться как в европейском, так и в англосаксонском традиционном понимании.

Одновременно в российское законодательство все чаще вводятся новые понятия таких субъектов, которые выступают участниками хозяйственных отношений, но при этом либо не являются юридическими лицами, либо служат объединяющими понятиями для нескольких организационно-правовых форм юридических лиц. Можно прийти к выводу о формировании качественно новых представлений о лицах права и участниках гражданского оборота, причем эта тенденция характерна как для отечественного, так и для зарубежных правовых порядков. Лицами права традиционно выступают организационно-правовые формы, состав которых расширяется и все более концентрируется вокруг понятия корпорации. Хотя в российском праве понятие «корпорация» не приобрело значения организационно-правовой формы, но подавляющее большинство предпринимательских субъектов образуется именно в корпоративных формах. Унитарные субъекты также присутствуют в хозяйственных правоотношениях, но решающей роли не играют, являясь своего рода исключением из правила, обусловленным особым характером субъекта (например, принадлежностью его имущества государственному или муниципальному бюджету). Участниками же гражданского оборота в проекции на экономическую (хозяйственную, предпринимательскую) деятельность выступают субъекты, не отождествляемые с конкретной организационно-правовой формой, которые в этом смысле можно признать квазикорпоративными субъектами. Выделим и рассмотрим основные поня-

тия, вызывающие интерес в контексте характеристики соответствующих субъектов – корпораций и квазикорпораций.

Предприятие. История этого понятия в российском законодательстве весьма интересна. В начале 1990-х гг., в условиях перехода к рыночной экономической модели, возникла потребность оперативно формировать принципиально новые методы регулирования, вводить новые базовые понятия для законодательства и права. В 1990 г. был принят закон РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности», установивший главные характеристики предприятия как единого субъекта предпринимательства и основного звена гражданских предпринимательских отношений (ст. 4). Также в статье 13 этот закон установил юридические основы такого понятия, как «объединение предприятий», т.е. не просто ассоциации некоммерческого типа, а комплексного субъекта экономических отношений. В этом усматриваются предикатные принципы юридической концепции холдинговой бизнес-группы на ранних стадиях российского предпринимательского права.

Дальнейшее развитие понятия «предприятие» было довольно неожиданным: из числа субъектов правоотношений оно перешло в разряд объектов. В действующем Гражданском кодексе РФ (ст. 132) логико-правовая конструкция предприятия предстает как комплекс имущества, специально предназначенный для ведения экономической деятельности (производство, торговля, услуги, финансовые операции и т. п.). В целом такой имущественный комплекс признается недвижимостью, очевидно, даже если в его состав не входят отдельные объекты недвижимого имущества (к примеру, комплекс нестационарных сборно-разборных устройств, конструкций и т. п.)

Учитывая историю использования понятия «предприятие» и его устойчивое практическое значение, мы и сегодня можем рассматривать его как субъектную форму ведения хозяйства: комплекс имущества, признаваемый недвижимостью, служащий целям извлечения прибыли, находящийся в частной или даже публичной собственности. Именно в публичной сфере понятие «предприятие» сохраняет свое легально-субъектное значение, распадаясь при этом на видовые группы по различным и не всегда

rate structure but not yet known as such in the law of those times. The following trend is obvious: in the early 1990s, the Russian law accepted some constructions relating to both continental and Anglo-Saxon types, after which it followed the German legal tradition, but now it again employs constructions that can be recognized as international ones due to the convergence of the world legal systems. For example, Russian legislation has made legal the concept of the corporation, which is of dual nature and can be considered traditionally in both European and Anglo-Saxon interpretation.

At the same time, Russian legislation is increasingly replenished with new concepts defining entities that participate in business activities but either are not legal persons or serve as umbrella terms for a range of organizational legal forms of legal persons. We can draw a conclusion that completely new ideas of persons at law and participants in civil circulation are being formed, the trend being typical for both Russian and foreign legal orders. Persons at law are generally represented by organizational legal forms whose list is continuously expanding and is increasingly connected to the concept of the corporation. Although the concept of the corporation has not yet acquired the meaning of an organizational legal form, it is the one in which the greatest majority of entrepreneurial entities are formed. Unitary entities are presented in economic relations too, but these are not significant enough being rather an exception caused by a specific nature of the entity (e.g., whether the entity's property belongs to the state or to a municipal budget). In this case, in terms of economic (business, entrepreneurial) activity the participants in civil circulation are represented by entities not related to any particular organizational legal form. In this context, they can be recognized as quasi-corporate entities. Further, the basic con-

cepts that are interesting in terms of the characteristics of corporations and quasi-corporations are presented.

Enterprise. This concept has quite an interesting history in Russian legislation. In the 1990s, during the transition to a market economic model, there arose a need to quickly devise completely new regulation methods and introduce new fundamental concepts for the legislation and law. In 1990 was adopted the Law of the RSFSR 'On Enterprises and Entrepreneurial Activity' that established the main features of the enterprise as a single entrepreneurial entity and basic element of civil entrepreneurial relations (Article 4). In addition, in Article 13 the Law established the legal basis for the concept 'association of enterprises' as not just a non-profit association but as a complex entity of economic relations. Here one can observe some predicate principles of the legal conception of a holding business association at the early stages of Russian business law.

Further development of the concept of the enterprise was quite remarkable: from the category of participants in legal relations it moved to the category of objects. In the current Civil Code of the Russian Federation (Article 132) logical legal structure of an enterprise is seen as a property complex specially aimed at conducting an economic activity (production, trade, services, financial operations, etc.). Generally, such a property complex is recognized as immovable property even though it does not include separate immovable objects (such as a complex of temporary relocatable constructions, etc.).

Taking into account the history of the use of the term 'enterprise' and its steady practical value, it still can be considered as a subject form of business activity i.e., a privately or even publicly owned property complex recognized as immobility and aimed at profit generation. This is the public sphere where the concept of an enterprise retains its legal subject meaning but at the same time falls into categories according to various criteria that

прямо указанным в законе классификационным основаниям. Так, статьи 48 и 65.1. Гражданского кодекса РФ упоминают государственные и муниципальные унитарные предприятия, статья 52 – лишь унитарные предприятия, статьи 55, 63, 65 и др. – казенные предприятия, статьи 57, 66 – народные предприятия. Правовое положение государственных и муниципальных унитарных, в т.ч. казенных, предприятий определяется специальным законом¹.

Статья 288 Гражданского кодекса РФ в действующей редакции запрещает размещать в жилом помещении «предприятия, учреждения, организации», что, по всей видимости, не придает дефиниции «предприятие» какого-либо нового значения, а является рудиментарной нормой, случайно не измененной вместе с другими фрагментами Кодекса. Предположительно сходную ситуацию можно усмотреть в нормах статей 295–300 и др. Кодекса, оперирующих понятиями «предприятие» (без уточняющих дефиниций), «казенное предприятие» (не раскрытое в кодексе). В свою очередь, в статье 300 Кодекса понятия «предприятия» как субъекта и как объекта сливаются воедино, смешиваются, поскольку норма говорит и о государственном или муниципальном предприятии (т. е. об организационно-правовой форме субъекта гражданских отношений, прямо предусмотренной законом), и о переходе прав на такое предприятие, как имущественный комплекс (ст. 132 Кодекса). Предметом интриги можно считать упоминание о средствах индивидуализации предприятий в нормах статей 358.12, 1225 Кодекса, поскольку невозможно достоверно установить, идет ли речь о предприятии как объекте или субъекте.

В зарубежных юридических текстах понятия, наиболее близкие к значениям «предприятие», «предприниматель», также используются в субъектно-правовом значении. Так, во Франции присутствует такая правовая форма юридического лица, как *entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée* (предприятие с одним участником и ограниченной ответственностью) и *auto-entrepreneur* (индивидуальный предпри-

ниматель). Хозяйственное законодательство Германии оперирует в качестве обобщающего понятием *Kaufmann* (коммерсант, торговец, предприниматель), предусматривая и форму частного предпринимательства (*Einzelunternehmen*). Страны англо-американской правовой модели в качестве базы используют понятие *enterprise* (предприятие, предпринимательство), однако в более широких значениях.

Результаты краткого анализа легальной дефиниции предприятия указывают на потребность ревизии соответствующих норм Гражданского кодекса РФ с целью достижения единства юридического понимания и позитивного регулирования правового статуса предприятия как субъекта и его правового режима как объекта. Также необходимо достижение большей определенности в вопросе классификации предприятий. В классическом понимании понятие предприятия как унитарного субъекта не только не может объемно пересекаться с понятием корпорации, но скорее является антагонистичным ему. Вместе с тем, также и по российскому законодательству, предприятие в значении объекта гражданских прав и в значении участника предпринимательской деятельности может приобретать некие «корпоративные черты».

Хозяйственный субъект. Само по себе понятие «хозяйственный субъект» может рассматриваться в двух основных значениях. В общем значении – как комплексное определение, вбирающее в себя весь круг основных участников хозяйственной деятельности, как легализованных в форме юридических лиц, так и не отнесенных законодательно к какой-либо организационно-правовой форме. В более частном значении хозяйственный субъект может рассматриваться как юридический термин, используемый в нормативных правовых актах. Понятие хозяйственного субъекта является предельно широким и включает в себя и предприятия, и корпорации, и отдельные формы юридических лиц, иных лиц гражданского права, в т. ч. индивидуальных предпринимателей, прочих лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность без специальной правовой регистрации (что предусмотрено, например, статьей 23 Гражданского кодекса РФ, статьей 2 Федерального закона «О внесении

¹ О государственных и муниципальных унитарных предприятиях: Федер. закон от 14 нояб. 2002 г. № 161-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2002. № 48, ст. 4746 (ред. от 28.11.2018).

may not be directly set by law. For example, Articles 48 and 65.1 of the Civil Code of the Russian Federation mention federal and municipal unitary enterprises, Article 52 mentions only unitary enterprises, Articles 55, 63, 65, and others mention state enterprises, and Articles 57, 66 mention public enterprises. The legal status of federal and municipal unitary enterprises including state ones is regulated by a special law¹.

Article 288 of the current Civil Code of the Russian Federation prohibits locating enterprises, institutions, and organizations on residential premises, which does not add any new meaning to the definition of the enterprise. This fact is rather a rudimentary norm that has not been changed along with the other parts of the code. Predictably, a similar situation can be seen in the norms of Articles 259-300, and other articles of the Code which use the concepts of enterprise (without specifications), state enterprise (not defined in the Code). Article 300 of the Code, in its turn, mixes the interpretations of the enterprise as a subject and as an object since the norm mentions both federal and municipal enterprise (i.e. organizational legal form of a participant in civil relations directly provided for by law) as well as the transfer of rights to such an enterprise as a property complex (Article 132 of the Code). The intriguing issue here is the mentioning of the means of enterprise ascertainment in Articles 358.12 and 1225 of the Code because it is impossible to understand with certainty whether the enterprise is interpreted as an object or as a subject.

In foreign legal papers, the terms that are similar to the meanings of the concepts of an enterprise and an entrepreneur are also used in a subject-legal interpretation. For instance, in France, there is such a form of a legal person as *entreprise*

¹ On State and Municipal Unitary Enterprises: Federal Law No. 161-FZ of November 14, 2002. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2002. No. 48. Art. 4746 (as amended on 28.11.2018).

unipersonnelle à responsabilité limitée (a company with one participant and limited liability) and *auto-entrepreneur* (individual entrepreneur). German business legislation handles a general concept of *kaufmann* (a merchant, a trader, an entrepreneur), the form of individual entrepreneurship (*Einzelunternehmen*) being mentioned too. The countries using the Anglo-American legal model apply the concept of an enterprise (a company, business activity) as the basis but use it in a broader meaning.

A brief analysis of the legal definition of an enterprise have revealed the necessity to reconsider the relevant norms of the Civil Code of the Russian Federation in order to come to a common legal understanding and positive regulation of the legal status of an enterprise as a subject and as an object. It is also essential to achieve a greater certainty in the classification of enterprises. In the classical sense, the scope of the concept ‘enterprise’ and that of ‘corporation’ do not coincide; moreover, these concepts are rather antagonistic. Meanwhile, according to the Russian legislation, the enterprise as an object of civil rights and as a participant in business activity can acquire some corporate features.

Economic (business) entity. The concept of an economic entity can be interpreted proceeding from two basic meanings. In its general connotation, it is considered as a complex definition including all major participants in a business activity both legalized as legal persons and those that cannot be legally related to any organizational legal form. In a narrower meaning, an economic entity can be considered as a legal term used in regulatory legal acts. The concept of an economic entity is very broad and covers enterprises, corporations, certain forms of legal persons, other persons at civil law, including individual entrepreneurs, other persons engaged in entrepreneurial activity without special legal registration (which is provided for by Article 23 of the Civil Code of the Russian Federation, Article 2 of the Federal Law ‘On Introducing

изменений в часть первую Налогового кодекса Российской Федерации»¹).

Экономико-правовая форма частного предпринимательства известна и законодательству других стран. Так, при характеристике правовых форм экономики в США упоминавшиеся выше авторитетные источники отождествляют индивидуальную частную фирму и индивидуального предпринимателя [11, с. 85]. Унифицированный коммерческий кодекс США (The Uniform Commercial Code – УКК)² признает субъектом коммерческой деятельности любое лицо, действующее лично или через посредника, осуществляющее торговые операции с товарами или услугами с соблюдением принципов профессиональной компетентности в отношении осуществляемой деятельности и реализуемых товаров, услуг. При этом УКК США в параграфе 1-201 (28) Части второй «Общие определения и принципы интерпретации» предусматривает общее понятие «организация» (Organization), включающее в себя корпорацию, правительственный орган либо агентство, траст или бизнес-траст, имущество, партнерство или ассоциацию, а также двух или более лиц, имеющих общий интерес, а также любое другое юридическое или коммерческое лицо. По нашему мнению, такое определение наиболее близко к рассматриваемому понятию хозяйственного субъекта.

В свою очередь, законодательство Великобритании предусматривает такие формы предпринимательства, как Sole Trader (фигура, наиболее близкая к российскому индивидуальному предпринимателю), General partnership (форма, сходная с полным товариществом), Limited partnership (субъект с признаками общества с ограниченной ответственностью, закон об ограниченном партнерстве 1907 г. – The Limited Partnership Act, 1907)³. Английский закон о партнерствах 1890 г. (The Partnership Act, 1890)⁴ также устанавливает такие базовые

субъектные понятия, как «фирма» (Firm), «фирменное наименование» (Firm name) и «бизнес» (Business). Системно общие виды английских хозяйственных субъектов по принципам ограничения ответственности, формы собственности, обеспеченности капиталом, общности интересов определяются в Законе о компаниях от 2006 г. как компании с ограничениями и без ограничений ответственности (Limited and unlimited companies), частные и публичные (Private and public companies), с гарантированным и акционерным капиталом (Companies limited by guarantee and having share capital), компании с общностью интересов (Community interest companies)⁵. Можно предположить, что английское право в значительной степени указывает на возможность существования хозяйственного субъекта как экономического единицы, производителя товаров или услуг, при этом не обязывая такого субъекта быть заключенным в какую-либо организационно-правовую форму, в т. ч. и иметь статус юридического лица вообще. Так, General Partnership может существовать как классическое для континентального права партнерство (товарищество), объединение иных юридических или физических лиц на основе специального соглашения, в то же время представляя собой самостоятельный субъект, выступающий в отношениях в юридической оболочке Firm, соответственно фирмой и именуясь.

Законодательство Федеративной Республики Германия, исторически оказавшее большое влияние на формирование отечественного гражданского права, является и наиболее близким к российской системе субъектов гражданского и коммерческого оборота. Однако при детальном рассмотрении усматриваются и существенные различия. Пандектные начала гражданского права, заложенные при кодификации германского законодательства на основе принципов древнеримского права, безусловно, оказали влияние на формирование гражданского и хозяйственного, а в новейшем значении – предпринимательского права и законодательства России. Примерами могут служить выделение общей и особенной частей в источниках гражданского права, а также сход-

Amendments into Part One of The Russian Tax Code¹).

The economic legal form of private entrepreneurship is commonly represented in legislations of other countries. For example, when characterizing legal economic forms in the USA, the above-mentioned reputable sources tend to equate the concepts of proprietorship and individual entrepreneur [11, p. 85]. The US Uniform Commercial Code (UCC)² recognizes as a commercial entity any person acting personally or through an intermediary, trading in goods or services following the principles of professional competence with respect to the activities carried out and the goods or services sold. Meanwhile, in paragraph 1-201 (28) of Part 2 of General Definitions and Principles of Interpretation, the UCC provides an umbrella term ‘organization’ which includes a corporation, a government body or agency, a trust or business trust, property, a partnership or an association as well as two or more persons having a common interest or any other legal or commercial person. We believe that the above definition best reflects the nature of the concept of an economic entity.

The legislation of Great Britain, in its turn, comprises such forms of entrepreneurship as a Sole Trader (the most similar to the Russian concept of an individual entrepreneur), a General Partnership (an entity similar to a full partnership), and Limited Partnership (an entity having features of a limited liability company according to the Limited Partnership Act, 1907³). The British Civil Partnership Act of 1890⁴ also introduces

such basic concepts as the firm, a firm name, and a business. In terms of liability limitations, forms of property, capital provision, and community of interests, general types of English economic entities are systematically defined in the Companies Act of 2006 as limited and unlimited companies, private and public companies, companies limited by guarantee and having share capital, and community interest companies⁵. Predictably, English law allows for the existence of an economic entity as an economic unit, a producer of goods and services, without being limited by any organizational legal form or having to obtain any legal status at all. In this way, a general partnership can exist as a partnership traditional for continental law, an alliance of other legal or natural persons, based on a special agreement. Nevertheless, it is an independent entity legally referred to as a firm.

The legislation of the Federal Republic of Germany historically has had a great influence on the development of the Russian civil law and it is very close to the Russian system of entities involved in civil and commercial circulation. However, when considered in detail one can get some significant differences. Pandect origins of civil legal order that appeared during the codification of German legislation based on the Ancient Roman Legal principles have been of a huge impact on the establishment of civil and business (in modern interpretation entrepreneurial) law as well as on Russian legislation. The presence of general and special parts in the sources of civil law and

¹ О внесении изменений в часть первую Налогового кодекса Российской Федерации: Федер. закон от 27 дек. 2018 г. № 546-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2018. № 53, ч. 1, ст. 5472 (ред. от 28.12.2018).

² The Uniform Commercial Code. URL: <https://www.law.cornell.edu/ucc/>.

³ The Limited Partnership Act, 1907. URL: <http://www.irishstatutebook.ie/>.

⁴ The Partnership Act, 1890. URL: <http://www.irishstatutebook.ie/>.

⁵ The Companies Act, 2006. URL: https://www.imolin.org/doc/amlid/UK_Companies_Act_2006.pdf.

¹ On Introducing Amendments into Part One of the Russian Tax Code: Federal Law No. 546-FZ of December 27, 2018. Collection of Legislative Acts of the Russian Federation. 2018. No. 53. Pt. 1. Art. 5472 (as amended on 28.12.2018).

² Uniform Commercial Code. Available at: <https://www.law.cornell.edu/ucc/>.

³ Limited Partnerships Act, 1907. Available at: <http://www.irishstatutebook.ie/>.

⁴ Partnership Act, 1890. Available at: <http://www.irishstatutebook.ie/>.

⁵ Companies Act, 2006. Available at: https://www.imolin.org/doc/amlid/UK_Companies_Act_2006.pdf.

ство целого ряда норм Германского гражданского уложения и Гражданского кодекса РФ.

Вместе с тем в регулировании целого ряда отношений экономического характера отдельными законами, принятыми не в развитие кодифицированных актов, усматривается отражение институционной системы, более характерной для французского Code Civil [4], также оказавшего влияние на российское право. К примеру, Гражданский кодекс РФ в главе 7 предусматривает общие положения о ценных бумагах, однако не раскрывает общее родовое понятие «финансовый инструмент», не устанавливает правовой режим эмиссионных ценных бумаг, превалирующих в хозяйственном обороте, допуская, что соответствующие понятия устанавливаются иными законами¹.

Основной источник экономического права ФРГ – Германское торговое уложение (Германский торговый кодекс, Handelsgesetzbuch, – ГТК) устанавливает общее понятие коммерсанта или торговца (Kaufmann) как первичного звена хозяйственных отношений, выделяя отдельные случаи реализации статуса коммерсанта (вследствие обязанности, необходимости, желания, формы, регистрации, мелкого характера и др.)². Допускается объединение нескольких участников в полное, коммандитное или негласное товарищество, а также осуществление индивидуальной деятельности коммерсантом, но так же как и в английском праве – под соответствующим наименованием (фирмой – Die Firma). В случае объединения капиталов (Kapitalgesellschaften) предусматриваются такие основные формы хозяйственных субъектов, как акционерные общества (Aktiengesellschaften), коммандитные товарищества на акциях (Kommanditgesellschaften auf Aktien) и общества с ограниченной ответственностью (Gesellschaften mit beschränkter Haftung – GMBH), а также частные торговые общества (Personenhandels-gesellschaften), индивидуальные предприятия (Ein-Mann-GmbH) и др. Уместно напомнить, что, несмотря на традиционные взгляды относительно сходства немецкой и российской мо-

делей регулирования гражданских правоотношений, в отечественном позитивном праве отсутствует кодифицированный законодательный акт об экономической деятельности.

Французский Гражданский кодекс (Code Civil) предусматривает в качестве основного хозяйственного субъекта форму товарищества, относя по общему правилу все товарищества к разновидности гражданских, если специальными нормами не установлены особенности, приводящие к возникновению товарищества иной разновидности. Как хозяйственный субъект, французское товарищество (Des sociétés) возникает в силу самого факта объединения участников на основе договора и приобретает статус юридического лица с момента государственной регистрации. В свою очередь, французский Торговый (или Коммерческий) кодекс (Code de Commerce de France)¹ более подробно регламентирует правовой статус хозяйственных субъектов, выделяя среди них акционерные, полные, коммандитные товарищества, товарищества с ограниченной ответственностью, кооперативы и некоторые другие формы хозяйственных субъектов. Также французский Торговый кодекс, подобно германскому, использует обобщающее понятие коммерсанта (Des commerçants) как субъекта хозяйственной (предпринимательской, торговой) деятельности.

Характерно, что понятие фирмы, обобщающее хозяйственных субъектов – участников экономических отношений, используется как в англосаксонских, так и в континентальных нормативных источниках, но пока не нашло отражения в российском законодательстве. Также можно усмотреть сходную тенденцию двух системообразующих ветвей континентального коммерческого права (германского и французского), основанных на двух различных конструктивных системах (пандектной и институционной): определять в качестве первичного хозяйственного субъекта именно товарищество, коррелирующее, в свою очередь, с англосаксонским партнерством (Partnership). В российском праве товарищество как хозяйственная форма также присутствует, однако по мере внесения изменений в Гражданский ко-

¹ О рынке ценных бумаг: Федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 17, ст. 1918 (ред. от 17.06.2019).

² Handelsgesetzbuch. URL: <http://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html>.

¹ Code de commerce de France Version consolidée au 10 juillet 2019. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379>.

the similarity between a number of norms of the German Civil Code and that of Russia can serve as examples.

Meanwhile, certain laws adopted not during the development of codification acts regulate the whole range of economic relations, and this fact can make one notice some features of the institutional system that is more typical for the Civil Code of France [4] which has influenced Russian law too. For example, Part Seven of the Civil Code of the Russian Federation contains general provisions concerning securities but neither defines the generic term ‘financial instrument’ nor establishes a legal regime of issuable securities that prevail in business circulation, which means that these concepts are supposed to be established and defined by other laws¹.

The main source of German economic law – the Commercial Code (Handelsgesetzbuch) – defines the concept of a businessperson or merchant (Kaufmann) as the primary unit of business relations. It also specifies particular cases of the realization of the businessperson’s status depending on the responsibility, necessity, wish, form, registration, etc². Merging of several participants into a full partnership, partnership in commendam, or silent partnership as well as running a self-employed business are allowed but, in the same way as it is established in English law, under a special name Die Firma (the firm). In case of the pooling of capital (Kapitalgesellschaften) there are such forms of business entities as stock companies (Aktiengesellschaften), limited joint-stock partnership (Kommanditgesellschaften auf Aktien), and limited liability companies (Gesellschaften mit beschränkter Haftung – GMBH) as well as private trade companies (Personenhandels-gesellschaften),

individual enterprises (Ein-Mann-GmbH), and some others. It is noteworthy that despite traditional views on the similarity between Russian and German models of regulation of civil relations, Russian positive law lacks a codified legislative act on economic activity.

The Civil Code of France considers partnership as the main form of business entity and, according to the general rule, all types of partnership are related to civil ones if special features evidencing another partnership form are not specified by certain norms. As a business entity, a French partnership (Des sociétés) occurs due to the merger of participants based on an agreement and acquires the status of a legal person from the date of state registration. French Commercial Code, in its turn, (Code de Commerce de France¹) provides a more detailed regulation of the legal status of business entities, identifying among these joint-stock companies, full partnerships, partnerships in commendam, limited liability partnerships, cooperatives, and some other forms of business entities. The Civil Code of France as well as that of Germany uses an umbrella term of the businessperson (Des commerçants) as an entrepreneurial (commercial, trade) entity.

Characteristically, the concept of a firm, being an umbrella term for business entities – participants in economic relations, is used in both Anglo-Saxon and continental regulatory sources but has not been used in Russian legislation yet. In addition, two systematic branches of continental commercial law (German and French) based on different construction systems (pandect and institutional) have a common trend of recognizing a partnership (corresponding to the Anglo-Saxon interpretation) as a primary business entity. In Russian law, partnership as an economic entity is also presented but, as changes to the Civil Code of the Russian

¹ On the Securities Market: Federal Law No. 39-FZ of April 22, 1996. Collection of Legislative Acts of the Russian Federation. 1996. No. 17. Art. 1918 (as amended on 17.06.2019).

² Handelsgesetzbuch. Available at: <http://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html>.

¹ Code de commerce de France Version consolidée au 10 juillet 2019. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379>.

декс РФ все более уступает место хозяйственному обществу. Как особый субъект, хозяйственное общество, прежде всего акционерное¹ и с ограниченной ответственностью², регламентировано специальными законами, в то время как законов о коммерческом товариществе российская правовая система не предусматривает. Исключением из этого правила можно признать форму инвестиционного товарищества, введенную относительно недавно, ориентированную на операции с инвестиционными финансовыми инструментами и пока не нашедшую широкого практического распространения³. Сходные понятия английского, французского и германского права, построенные вокруг дефиниций «коммерсант, предприниматель» (*commerçant, Kaufmann, entrepreneur, sole trader*), можно признать приближенными к российскому понятию субъекта предпринимательской деятельности. Определить такой субъект можно на основе легальных признаков собственно предпринимательской деятельности как самостоятельной, направленной на извлечение прибыли, осуществляемой на свой риск (ст. 2 Гражданского кодекса РФ). При этом характер деятельности является первичным, а форма ее осуществления, в т. ч. организационно-правовая форма юридического лица, вторичной. В отличие от английского, американского и западноевропейского российское законодательство в принципе не предусматривает осуществления хозяйственным субъектом коммерческой деятельности без приобретения статуса юридического лица и государственной регистрации. Исключением можно признать простое товарищество, которое в отечественных условиях нашло отражение в договорном праве как конструкция соглашения о ведении совместной деятельности (гл. 55 Гражданского кодекса РФ).

В российском законодательстве понятие хозяйственного субъекта в обобщающем и собирательном значении, так же как и понятие

коммерсанта, фирмы, предпринимателя (за исключением индивидуального – физического лица), отсутствует. Вместе с тем такое понятие нельзя считать исключенным из научного и нормативного оборота, поскольку оно активно употребляется в экономических и юридических текстах и подразумевает, в проекции на позитивное российское право, все виды субъектов, которые могут участвовать в хозяйственной, в т. ч. предпринимательской, финансовой, инвестиционной, деятельности. В этом значении к хозяйственным субъектам могут быть отнесены и конкретные организационно-правовые формы юридических лиц, и индивидуальные предприниматели, и закрепленные легально классы юридических лиц (общества, товарищества, корпоративные, унитарные организации, группы лиц, банковские группы, банковские холдинги и др.).

В более узком значении понятие хозяйственного субъекта как самостоятельного участника экономических правоотношений также нашло отражение в отечественном праве. Необходимо сделать оговорку. В юридической лексике используется сходное по значению понятие «хозяйствующий субъект», которое, скорее всего, было заимствовано из экономической практики и специальной литературы, будучи широко употребительным еще во второй половине XX в. в условиях дорыночной экономики. С учетом однородного существа понятий «хозяйственный субъект» и «хозяйствующий субъект», а также отсутствия дифференциации таких понятий в зарубежной юридической литературе (с компаративно-правовых позиций) считаем наиболее правильным рассматривать эти понятия как тождественные. Есть основания полагать, что понятие «хозяйствующий субъект» в перспективе будет приобретать характер устарелого и во избежание умножения сущности явлений будет заменяться более простым – «хозяйственный субъект». Развернутый анализ понятия «хозяйствующий субъект» в юридической науке и практике понятия приводит К. И. Кузнецов, включая в объем понятия любых индивидуальных предпринимателей, юридических лиц, предпринимательские объединения и др. [7, с. 18–20].

Легальная дефиниция «хозяйствующий субъект» по российскому законодательству

Federation are made, it is replaced by company. Being a special entity, a company, in the first place a joint-stock company¹ and a limited liability company², must be regulated by special laws while in the Russian legal system, there are no laws regulating a commercial partnership. An exception to this rule can be seen in a recently introduced form of investment partnership aimed at operating investment financial instruments but not having found a wide practical application³. Similar concepts of English, French, and German law built around the term ‘businessperson’ (*commerçant, Kaufmann, entrepreneur, sole trader*) can be recognized close to the Russian concept of the entrepreneurial entity. Such an entity can be identified based on the legal features of entrepreneurial activity as being independent, profit-oriented, undertaken at one’s own risk (Article 2 of the Civil Code of the Russian Federation). Here the primary factor is the nature of activity, with the form of activity, including the organizational legal form of a legal person, being secondary. Unlike English, American, and West European legislations, Russian legislation does not allow for any commercial activity performed by a business entity without a status of a legal person or state registration. Exceptional in this context can be a simple partnership that has found its reflection in Russian contract law as a form of agreement on joint activities (Article 55 of the Civil Code of the Russian Federation).

Russian legislation, provides neither the concept of an economic entity in its general meaning

nor the concepts of a businessperson, firm or entrepreneur (except for an individual entrepreneur being a natural person). However, this concept cannot be considered excluded from scientific literature and regulatory documents since it is widely used in economic and legal papers and, if projected onto Russian law, relates to all types of entities that can participate in economic activities, including entrepreneurial, financial, and investment operations. In this context economic entities can be represented by specific organizational legal forms of legal entities, individual entrepreneurs, and legally established types of legal entities (such as companies, partnerships, corporate, unitary organizations, groups of persons, bank groups, bank holding companies, etc.).

In a narrower meaning, the concept of an economic entity as an independent participant in economic legal relations is present in Russian law. However, a remark should be made here that legal thesaurus uses an equivalent concept of the ‘economic unit’ which must have been borrowed from economic practice and special literature as it was widely used in the pre-market economy as early as in the second half of the 20th century. Since the concepts of economic entity and economic unit are of similar nature, they should be considered synonymous. There are some grounds to believe that the term ‘economic unit’ is going to become out of date and be replaced by the term ‘economic entity’. A detailed analysis of the concept ‘economic unit’ in legal science was conducted by K. I. Kuznetsov, who considered any individual entrepreneurs, legal persons, business associations, etc. to fall under this category [7, pp. 18–20].

According to Russian legislation, the legal definition of the economic unit is based on the norms

¹ Об акционерных обществах: Федер. закон от 26 дек. 1995 г. № 208-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 1, ст. 1 (ред. от 26.04.2019).

² Об обществах с ограниченной ответственностью: Федер. закон от 8 февр. 1998 г. № 14-ФЗ // Там же. 1998. № 7, ст. 785 (ред. от 08.06.2018).

³ Об инвестиционном товариществе: Федер. закон от 28 нояб. 2011 г. № 335-ФЗ // Там же. 2011. № 49, ч. 1, ст. 7013 (ред. от 02.08.2014).

¹ On Joint-Stock Companies: Federal Law No. 208-FZ of December 26, 1995. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 1996. No. 1. Art. 1 (as amended on 26.04.2019).

² On Limited Liability Companies: Federal law No. 14-FZ of February 8, 1998. *Ibid.* 1998. No. 7. Art. 785 (as amended on 08.06.2018).

³ On Investment Partnership: Federal Law No. 335-FZ of November 28, 2011. *Ibid.* 2011. No. 49. Pt. 1. Art. 7013 (as amended on 02.08.2014).

конструируется на основе норм Федерального закона «О защите конкуренции»¹. Так, в статье 4 данного Закона под хозяйствующим субъектом понимается коммерческая либо некоммерческая организация, либо индивидуальный предприниматель, либо иное физическое лицо, для любого из которых характерен определяющий признак: осуществление предпринимательской или даже любой иной деятельности, приносящей доход, в соответствии с федеральными законами на основании государственной регистрации и (или) специального разрешения, допуска к определенному виду хозяйственной деятельности путем получения лицензии или членства в саморегулируемой организации.

Корпорация. Проанализированные выше в сравнительно-правовом аспекте понятия субъектного состава экономических отношений в той или иной степени коррелируют с понятием корпорации, в т. ч. пересекаясь с ним по объему. Некоторые субъекты, в зависимости от особенностей национального законодательства, либо являются корпорациями по своей правовой форме, либо могут приобретать корпоративный характер и наименование «корпорация», либо относиться к числу корпораций в зависимости от юридических особенностей, либо могут выступать конструктивным элементом в качестве членов корпораций. Тем не менее понятие «корпорация» имеет особое значение и должно быть аналитически выделено из общего субъектного состава.

С компаративных позиций правовая система России, так же как большинства европейских стран, может быть отнесена к романо-германской правовой семье (Civil Law). Однако последние тенденции развития законодательства России и стран Восточной Европы обнаруживают все больше фактов имплементации таких юридических норм и институтов, которые более характерны для англосаксонской системы права (Common Law). Скорее всего, в течение ближайших десяти-двадцати лет можно будет говорить о формировании в России и других странах сугубо национальных правовых систем, лишь только включающих в себя некоторые элементы традиционных Civil Law и

Common Law. Влияние Common Law заметно, прежде всего, в экономической деятельности, в сфере финансовых инвестиций и в бизнес-праве, что объективно обусловлено высокими темпами роста экономики и капитализацией рынков ценных бумаг в Великобритании и США в XX веке. Понятие «корпорация», имеющее корни в древнеримском праве, характерно и для континентальной Европы, однако оно является более узким, чем в англоязычных странах.

И. А. Покровский приводит примеры частных корпораций в Риме как организаций, объединяющих участников по принципу единства профессиональной, служебной, религиозной или иной деятельности, имеющих общее имущество, кассу и собственный устав [13, с. 324–327]. Отмечается, что древние корпорации хотя и имели основные признаки юридического лица, но в отношениях с третьими лицами от своего имени не участвовали, оставляя такие правомочия индивидуально за каждым из членов. Такие римские корпорации носили характер товариществ, что не совсем характерно для корпоративной формы. В процессе глубокого исторического анализа И. А. Покровский выделяет прообразы публичных корпораций – инкорпорации, представлявшие собой объединения локального публичного управления на местном уровне, утратившие полную самостоятельность как микрогосударственные или государст्वоподобные образования и вошедшие в состав республики с автономными правами. И лишь на опыте локальных публичных инкорпораций возникает принцип правосубъектной самостоятельности частной корпорации (collegia), предусматривающий приобретение ею прав и обязанностей от своего лица, а также утрату прав членов корпорации на ее имущество и наоборот.

Отмеченные признаки корпорации и принципы ее построения стали основой формирования концепции юридического лица как такового, впоследствии распространившись по всей территории Европы, а позднее и Америки. Тем самым явление и дефиниция корпорации могут рассматриваться как прообраз и базис для конструкции юридического лица в национальном законодательстве любой страны. По мере развития мировой экономики корпорации все менее играют роль публичных или профессио-

of Federal Law 'On Protection of Competition'¹. Article 4 of this law defines an economic unit as a for-profit or non-profit organization, or an individual entrepreneur, or other natural person having a certain determining feature: they are engaged in some entrepreneurial or any other income-generating activity in accordance with federal laws on the grounds of state registration and (or) a special permit, admission to a certain type of economic activity through obtaining a license or membership in a self-regulatory organization.

Corporation. The concepts of participants involved in economic relations that we have analyzed above from the comparative legal perspective correlate to some extent with the concept of the corporation, the scope of these concepts partially coinciding. Depending on the features of the national legislation, some entities can be referred to as corporations in accordance with their legal form, or acquire a corporate nature and the denomination 'corporation', or fall under this category depending on their legal characteristics, or can be an integral element as a member of a corporation. Nevertheless, the concept of the 'corporation' has a specific meaning and must be analytically distinguished from other entities.

In terms of comparison, the Russian legal system, as well as the legal systems of the majority of European countries, can be classified as the one belonging to the Roman-German legal family (Civil Law). However, recent trends in the development of legislations of Russia and East European countries show an increasing implementation of norms and institutions which are more typical for the Anglo-Saxon legal system (Common Law). It is highly likely that within the next few decades, Russia and other countries will develop specifically national legal systems that would only include certain elements from traditional Civil Law and Common Law. The influence of Common Law is

highly noticeable, first of all, in the economic activity, in the investment sphere and business law, which is objectively due to the high rate of economic growth and capitalization of securities markets in Great Britain and the United States in the 20th century. The concept of the corporation originating from the Ancient Roman law is typical for continental Europe too but is not as widespread as it is in English-speaking countries.

I. A. Pokrovsky gives examples of private corporations in Rome as the organizations that unite participants by the principle of unity of professional, service, religious or other activities, sharing property, budget and having their charter [13, pp. 324–327]. Apparently, even though ancient corporations possessed the basic features of a legal person, they did not participate in the relations with third parties on their behalf and delegated these powers individually to each of the members. Such Roman corporations were of a partnership nature, which is not that typical for a corporate form. During a detailed historical analysis, I. A. Pokrovsky identifies prototypes of public corporations – incorporations which were local public associations having lost their independence as microstate or state-like organizations and entered a republic but kept their own autonomous rights. This is the experience of local public corporations when the principle of personable autonomy of a private corporation (collegia) appears according to which a corporation obtains its rights and responsibilities on its behalf and corporate members lose the right to the corporate property and vice versa.

The abovementioned features of the corporation and the principles of its formation became the basis of the conception of legal person, and later spread across Europe and across America. Thus, the phenomenon and the definition of corporation can be considered to be a prototype and the basis for defining a legal person in the national legislation of any country. With the development of the global economy, corporations are becoming less important as public or professional associations

¹ О защите конкуренции: Федер. закон от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2006. № 31, ч. 1, ст. 3434 (ред. от 08.01.2019).

¹ On the Protection of Competition: Federal Law No. 135-FZ of July 26, 2006. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2006. No. 31. Pt. 1. Art. 3434 (as amended on 08.01.2019).

нальных объединений, как в Древнем Риме или европейских государствах Средневековья. Также к началу XX в., с развитием промышленности и капиталистического производства, корпорации все менее оказываются представленными сверхкрупными экономическими субъектами типа голландских или английских компаний Средних веков, основанных на торговом мореплавании, но становятся отдельными хозяйственными субъектами среднего масштаба, деятельность которых сосредоточена в сферах производства определенных товаров и оказания услуг, обычно не связанных с мелким ремесленным промыслом или розничной торговлей. Одновременно формируются главные экономические и внутриорганизационные принципы корпораций: объединение капиталов участников на основе фиксации вклада каждого участника путем выдачи акций или паев, а также выстроенная особым образом система управления через органы корпорации, образуемые ее участниками путем выдвижения кандидатов, с голосованием пропорционально размеру вклада каждого участника. Основы деятельности любой корпорации стали фиксироваться в особых локальных правовых актах частного характера, каковыми могли быть один или несколько взаимосвязанных документов: устав, договор, меморандум, статьи ассоциации и т. п. Такие документы должны были соответствовать закону, но не подменялись актами публичного права. Эти принципы корпоративного устройства являются ключевыми и в современный период, имея универсальный характер для правовой системы любой страны.

Гражданский кодекс Франции содержит указание на корпоративные иски, корпоративные права, корпоративные документы, в основном применительно к участникам товарищества, тем самым рассматривая в качестве корпорации само товарищество. Коммерческий (Торговый) кодекс Франции в некоторых случаях применяет понятие корпораций к акционерному товариществу. Пожалуй, наиболее близкой к корпорации формой в праве Франции является акционерное товарищество (*société anonyme*). Эта форма также близка к российскому или германскому акционерному обществу, иногда переводится с французского языка как «акционерное общество», однако чаще именуется то-

вариществом (очевидно, в силу того, что именно товарищество является базовой формой юридического лица во Франции). Это объясняется историческими причинами, лингвистическими затруднениями, а также формированием концепции французского юридического лица в антагонизме с английскими компаниями корпоративного типа, в условиях применения институционального принципа построения правовой системы. Тем самым понятие корпорации во Франции не получило широкого распространения, будучи заменяемым иными понятиями – формами юридических лиц. Подобная ситуация была характерна и для России вплоть до введения в Гражданский кодекс РФ положений о корпоративных лицах. Акционерное товарищество (общество) Франции создается не менее чем семью учредителями, капитал разделяется на акции, которые могут распространяться по публичной или непубличной подписке, акции учитываются в депозитарии и подтверждаются его сертификатом. Органами акционерного товарищества (общества) являются административный совет, наблюдательный совет, совет директоров (директорат), функции которого в небольших компаниях могут быть возложены на единоличного генерального директора. Следует отметить, что, помимо Торгового кодекса, на деятельность акционерного товарищества влияет целый ряд отдельных законов (ордонансов, декретов) Франции. Также к числу корпораций, по французскому законодательству, может быть отнесена форма, весьма близкая к российскому обществу с ограниченной ответственностью, – *Des sociétés a responsabilité limitée*, предполагающая от двух до ста участников и одного или нескольких директоров в качестве органа управления.

В российском праве остается дискуссионным вопрос о допустимости корпорации, состоящей всего из одного участника, а отечественное законодательство разрешает этот вопрос положительно. Юридическая практика Франции и целого ряда европейских стран рассматривает классическую корпорацию (общество или товарищество акционерного типа либо с ограниченной ответственностью) как общность не менее чем двух участников. Для случаев «корпорации одного лица», которые в российском законе специально не выделяются, в зару-

as they used to be in Ancient Rome or Medieval European states. In addition, by the early 20th century with the development of industry and capitalist production corporations were increasingly less represented by extremely large-scale economic entities like medieval Dutch or English companies based on merchant shipping. Instead, they became individual medium-scale economic entities whose activities were focused on producing certain goods and providing certain services, generally not connected with small-scale crafts or retail trade. At the same time, the main economic and internal principles of corporations were formed. These were pooling of capitals according to each participant's contribution through distributing shares as well as specially constructed management system functioning through corporate bodies formed by nominating candidates and voting in accordance with each participant's contribution. The basis for the work of any corporation got registered in special local legal acts of private nature represented by one or several interconnected documents such as a charter, agreement, memorandum, articles of association, etc. These documents were to comply with the law but could not be replaced by public law acts. The above corporate principles are still major ones since they are universal for the legal system of any country.

The Civil Code of France mentions corporate claims, corporate rights, and corporate documents mainly in relation to partnership participants, which means that the partnership itself is considered to be a corporation. The Commercial (Trade) Code of France occasionally applies the concept of the corporation to a joint-stock partnership. Probably, a joint-stock partnership (*société anonyme*) is the form that is the most similar to the concept of the corporation in French law. This form is also equivalent to a Russian or German joint-stock company but more frequently it is called a partnership (probably due to the fact that it is a partnership that is the basic form of a legal

person in France). It can be explained by historical reasons, linguistic discrepancies, and the development of the concept of the French legal person in antagonism with English corporate companies under the conditions of an institutional principle of constructing a legal system. Thus, the concept of the corporation has not become widespread being replaced by other concepts, the forms of legal persons. A similar situation was typical for Russia until provisions on corporate persons were introduced into the Civil Code of the Russian Federation. In France a joint-stock partnership (company) can be established by at least seven founders, the capital is divided into stocks that can be spread by public or non-public offering, the stocks must be accounted for in the depository and confirmed by its certificate. The bodies of a joint-stock partnership (company) are represented by an administrative council, supervisory council, the board, whose responsibilities in small companies could be imposed on a sole managing director. It must be noted that apart from the Commercial Code, a joint-stock partnership activity is also influenced by a number of particular French laws (ordinances, decrees). In addition, according to the French legislation the form of *Des sociétés a responsabilité limitée*, which is very similar to a Russian limited liability company, can be classified as a corporation; it may include from two to a hundred participants and one or several managing directors as a managing body.

In Russian law, the admissibility of a corporation consisting of only one participant is still an arguable point, while Russian legislation resolves this issue positively and allows for corporations with one participant, a shareholder. The legal practice of France and some other European countries consider a classical corporation (a joint-stock partnership or company or a limited liability company) as an association of at least two participants. For so-called 'one-person corporations', which are not specified by Russian law, foreign legislation

бежном законодательстве предусмотрены специальные правовые субформы. Так, во Франции это *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée* (предприятие с одним участником и ограниченной ответственностью) и *Société par actions simplifiée* (упрощенное товарищество (общество) на акциях).

Законодательство Германии, которое традиционно считается наиболее близким к российскому, не содержит понятий, основанных на классическом «corporatio». В ГТУ выделяются лица, которые можно признать публичными корпорациями – *Körperschaft des öffentlichen Rechts*. Основные формы частных немецких корпораций скорее совпадают с формами юридических лиц, в основном представленных обществами (*Gesellschaft*). Очевидно, по сходному пути развивалось российское гражданское законодательство с 1994 г., предусматривая основные формы юридических лиц в Гражданском кодексе РФ и закрепляя в отдельных законах специальные нормы, расширяющие статусно-правовую регламентацию наиболее распространенных форм (акционерные, с ограниченной ответственностью и др.), но никогда не именуя их корпорациями. Радикально подход изменился с внесением в 2014 г. изменений в Гражданский кодекс РФ, когда понятие корпоративного юридического лица было закреплено нормативно¹. Тем самым развитие российского экономического права в части базовой классификации юридических лиц (с разделением их на корпоративные и некорпоративные) продемонстрировало сближение скорее не с континентальной, а с иными правовыми традициями.

Так, в США понятие корпорации сложилось в XIX веке в юридической практике: *Corporation is an artificial being, invisible, intangible, and existing only in contemplation of law* (Корпорация есть искусственное явление, невидимое, неосознаемое и существующее только в отражении закона) [30]. В каждой европейской стране понятие корпорации определяется законом индивидуально, но в большинстве случаев максимально приближается к понятию юридического

лица либо служит элементом классификации, включая в себя несколько видов юридических лиц. Интересно, что ООН, Еврокомиссия и Всемирный Банк попытались дать свое «интернациональное» понятие корпорации в Системе Национальных Счетов (СНС-2008). Корпорация определяется как любое лицо, которое 1) приносит прибыль, либо 2) установлено законом как юридическое лицо с ограниченной ответственностью, либо 3) участвует в рыночном производстве и обороте товаров и услуг [28].

Корпоративное законодательство США нельзя рассматривать, не учитывая главную особенность североамериканской правовой системы: одновременное действие нормативных источников федерального уровня и отдельных штатов. Одним из ключевых федеральных законов можно считать пересмотренный Модельный закон о корпорациях – *Revised Model Business Corporation Act*¹. В качестве примера закона штата можно привести часто применяемый в силу его инвестиционной привлекательности Генеральный Корпоративный закон Делавэра (*Delaware General Corporation Law*). Среди основных юридических форм хозяйственных субъектов в США можно выделить: корпорации (*Corporation*), партнерства (*Partnership*), компании с ограниченной ответственностью (*Limited Liability Company – LLC*). Все указанные формы могут быть отнесены к корпоративным, с учетом того, что партнерства имеют существенные особенности как «корпоративного», так и «некорпоративного» свойства. Классические корпорации типа *Corporation* и *LLC* обладают такими основными признаками, как основанность на членстве, наличие долей или акций (*share*) как для публичного, так и непубличного размещения и обращения, наличие как единоличного, так и коллегиальных органов управления, в т. ч. совета директоров или правления, которые в ряде случаев не являются обязательными.

Законодательство Великобритании скорее не следует общей традиции специального выделения корпоративных субъектов как участников хозяйственных отношений, по крайней мере, не выделяя корпорацию как таковую. Оп-

¹ О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: Федер. закон от 5 мая 2014 г. № 99-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2014. № 19, ст. 2304 (ред. от 02.10.2016).

¹ *Revised Model Business Corporation Act*. URL: https://www.cengage.com/resource_uploads/downloads/0324595743_145749.pdf.

provides special legal sub-forms. For example, in France, it is *Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée* (a one-participant limited liability company) and *Société par actions simplifiée* (a simple joint-stock partnership (company)).

German legislation, which is traditionally seen as the closest to the Russian one, does not include any concepts based on the classical term ‘corporatio’. The German Commercial Code (*HGB*) identifies entities that can be recognized as public corporations – *Körperschaft des öffentlichen Rechts*. Basic forms of private German corporations are quite similar to legal persons represented by associations (*Gesellschaft*). Obviously, since 1994 Russian civil legislation has been developing in the same way, allowing for basic forms of legal persons in the Civil Code of the Russian Federation with particular laws determining special norms which expand the status-legal regulation of the most common forms (joint-stock, limited liability companies) but never refers to these as corporations. In 2014, with the introductions of the amendments into the Civil Code, the approach changed drastically and the concept of the corporate legal person was enshrined by legal regulations¹. Thus, the development of Russian economic law concerning basic classifications of legal persons (dividing these into corporate and non-corporate) rather showed their similarity to other legal traditions, not the continental one.

In the US legal practice, for instance, the concept of the corporation appeared and was developed in the 19th century: *Corporation is an artificial being, invisible, intangible, and existing only in contemplation of law* [30]. The concept of the corporation is defined by law in every country in a particular way, but in most cases it is extremely

close to the concept of the legal person or serves as a classification element incorporating several types of legal persons. Interestingly, the UN and the World Bank tried to give their own ‘international’ definition to the concept of corporation in the System of National Accounts (*SNA-2008*). According to this definition, a corporation is any entity that 1) generates income or 2) is established by law as a limited liability legal person or 3) participates in market production and circulation of goods and services [28].

The US corporate legislation cannot be considered without taking into account the major peculiarity of the North American legal system which is the simultaneous coexistence of federal regulatory sources and those of particular states. One of the major laws on corporations is the *Revised Model Business Corporation Act*². An example of a state law is the *Delaware General Corporation Law*, which is frequently used due to its attractive investment component [31, pp. 2–8, pp. 19–23]. The basic legal forms of economic entities in the USA are corporations, partnerships, and limited liability companies (*LLC*). All the mentioned forms can be recognized as corporate even though partnerships possess obvious features of both corporate and non-corporate nature. Classical corporations such as the corporation and *LLC* have the following basic features: they are member-based, there are shares or stocks as for both public and non-public placement and circulation, there are both sole and collegial management bodies, including the board of directors or the management board, which in some cases are not mandatory.

British legislation, however, does not follow the general tradition of intentional separation of corporate entities as participants in economic relations, at least it does not identify the corporation as

¹ On Introducing Amendments into Chapter 4 of Part One of the Civil Code of the Russian Federation and on Invalidation of Certain Provisions of Legislative Acts of the Russian Federation: Federal Law No. 99-FZ of May 5, 2014. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2014. No. 19. Art. 2304 (as amended on 02.10.2016).

² *Revised Model Business Corporation Act*. Available at: https://www.cengage.com/resource_uploads/downloads/0324595743_145749.pdf.

ределенного рода исключением можно признать акт налогового права – Закон о подоходном и корпоративном налоге 1988 г. (Income and Corporation Taxes Act, 1988)¹. Регулирующими деятельность корпоративных субъектов можно признать нормы ранее упомянутого Закона о компаниях от 2006 г. Тем самым корпорации в английском праве выступают как юридические лица – компании, созданные обычно в соответствующих организационно-правовых формах (Ltd, PLC).

Учредительным документом английской корпоративной компании выступает Articles of Association – аналог устава, в дословном значении предусматривающий совокупность неких «статей ассоциации», т. е. положений, условий, соглашений, положенных в основу взаимных договоренностей участников корпорации. Компания может быть с ограниченной ответственностью участников (Limited – Ltd), пределы которой определяются в соответствии с учредительными документами, стоимостью акций (Limited by shares) или гарантиями (Limited by guarantee), либо без ограничения ответственности (Unlimited). Английская корпоративная компания может быть публичной (Public limited company PLC). Это акционерная компания с ограниченной ответственностью, имеющая сформированный акционерный капитал, зарегистрированная в качестве публичной и отвечающая некоторым иным требованиям Закона. Частной будет признана компания, которая не соответствует критериям публичной компании и не названа таковой в учредительных документах.

К числу английских «корпораций», с учетом условности применения этого термина ввиду его отсутствия в английском законодательстве, можно отнести особый тип хозяйственных субъектов – Партнерства с ограниченной ответственностью (LLP), действующие на основе соответствующего Закона от 2000 г. (Limited Liability Partnerships Act, 2000)². Партнерство представляет собой особую форму, которую сложно ассоциировать с какой-либо корпоративной (хозяйственной) формой из

континентального, в т. ч. российского, права. Как квазикорпоративная форма, LLP образуется учредителями – партнерами на основе специального документа об объединении (Incorporation document), а новые члены партнерства могут присоединиться к нему на основе соглашения. После вхождения Великобритании в Европейский Союз внутреннее законодательство испытало серьезное влияние норм права ЕС, относящихся к корпорациям и корпоративным ценным бумагам³. Предметом гипотез в современных условиях можно признать тенденции развития британского корпоративного права после выхода страны из ЕС (т. н. Brexit).

Традиционно с компаративных позиций институт корпорации рассматривается в двух значениях: англо-американском *corporation* и континентальном *corporatio*. Вместе с тем традиционные подходы становятся все менее универсальными, мировые юридические, хозяйственные и финансовые системы усложняются и перестают соответствовать какому-то определенному набору признаков. Примером может служить Япония, в которой сами понятия корпорации и корпоративного холдинга приобрели особые национальные черты [8, с. 19–33], которые сыграли решающую роль в сложных экономических условиях середины XX в. [26, pp. 207–208]. Характерно, что в Японии, как и в России, сложилась сходная модель финансового рынка, которая является смешанной, сочетающей в себе активную роль банков и небанковских финансовых структур как операторов и сервисных субъектов рынка финансовых инструментов.

В российском праве понятие «корпорация» имеет собственное значение и потенциал развития, будучи легально закрепленным с внесением изменений в Гражданский кодекс РФ в 2014 г. Если на ранних этапах формирования рыночной правовой системы (начало 1990-х гг.) оно практически не упоминалось в законодательных текстах и считалось чужеродным, то в последние годы стало активно использоваться и приобрело характер структурного элемента для множества производных понятий. Собст-

such. The Income and Corporation Taxes Act, 1988¹ can be seen as an exception. The norms of the earlier mentioned Companies Act of 2006 can be considered to be the one regulating the activities of corporate entities. Thus, in English law corporations are legal persons – companies having the appropriated organizational legal forms (Ltd and PLC).

The founding document for an English corporate company is the Articles of Association, which is equivalent to the organization charter literally providing the combination of particular articles of the association such as provisions, conditions, contracts, on which reciprocity agreement of the corporation participants is based. It may be either a limited liability company (Ltd) whose limits are determined by the founding documents, share prices, or guarantee or an unlimited one. An English corporate company can take a form of a public limited company (PLC). This is a joint-stock limited liability company having its own stockholder capital, registered as a public company and meeting certain other legal requirements. A company that does not meet the criteria of the public company and is not called as such in the founding documents is considered private.

Taking into account the absence of the term ‘corporation’ in English legislation, a special type of organization that can be conditionally called this way is a limited liability partnership acting on the basis of the Limited Liability Partnerships Act, 2000². The partnership is a special form that is quite difficult to associate with any corporate (economic) form of continental law, including the Russian one. Being a quasi-corporate form, LLP is created by founders-partners on the basis of a spe-

cial incorporation document, and new partnership members can join it by an agreement. After Britain joined the European Union, the internal legislation related to corporations and securities fell under a great influence of EU legal norms³. Hypothetical in current conditions are the prospects of the development of British corporate law after the country's exit from the EU (so-called Brexit).

From the comparative perspective, the institution of the corporation is traditionally considered in two meanings: English-American *corporation* and continental *corporation*. Meanwhile, traditional approaches are becoming less universal because global legal, economic, and financial systems are becoming increasingly complex and stop matching some certain set of features. Japan can be given as an example where the concepts of the corporation and the corporate holding have acquired special national peculiarities [8, pp. 19–33], which played a major role in complicated economic conditions of the mid-20th century. Notably, in Japan, as well as in Russia, a mixed model of a financial market has been formed combining the active role of banks and non-banking structures as operators and service entities in the market of financial instruments.

The concept of the corporation in Russian law has a specific interpretation and development potential, being legally enshrined in 2014 when amendments into the Civil Code of the Russian Federation were introduced. During the early stages of the formation of the market legal system (the early 1990s), this concept was hardly ever used in legal texts and was considered odd, while in recent years it has been widely applied and become a key element for a range of derivative concepts.

¹ Income and Corporation Taxes Act, 1988. URL: https://en.wikisource.org/wiki/Income_and_Corporation_Taxes_Act_1988.

² Limited Liability Partnerships Act, 2000. URL: https://www.nexus.ua/images/legislation/UK_LLP_2000.pdf.

³ Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC. OJ L 390. 31.12.2004. URL: <https://aecsd.org/upload/regulation/mifid.pdf>.

¹ Income and Corporation Taxes Act, 1988. Available at: https://en.wikisource.org/wiki/Income_and_Corporation_Taxes_Act_1988.

² Limited Liability Partnerships Act, 2000. Available at: https://www.nexus.ua/images/legislation/UK_LLP_2000.pdf.

³ Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 December 2004 on the harmonization of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC. OJ L 390. 31.12.2004. Available at: <https://aecsd.org/upload/regulation/mifid.pdf>.

венно термин «корпорация» в российском позитивном праве отождествляется с понятием «корпоративное юридическое лицо» и в современных условиях используется ограниченно, чаще служит определяющим для более устойчивого понятия «организация», тождественного дефиниции российского юридического лица. По такому принципу уже апробированный термин «организация» в сочетании с дополняющим определением «корпоративная» стал предметом классификации по различным основаниям, главные из которых следующие:

1) собственно принцип корпоративности, предполагающий дихотомическое выделение классов корпоративных и унитарных организаций. Подвергаемый справедливой критике тезис о праве на существование «корпорации одного лица», к примеру акционерного общества с одним акционером, актуализировался с введением корпоративных начал в российское гражданское право, сделав очевидным вывод о том, что корпорация одного лица по существу является проявлением унитарной формы, которая антагонистична по отношению к корпорации;

2) цель осуществляемой деятельности, на основе которой выделяются классы коммерческих и некоммерческих корпоративных организаций;

3) принцип публичности, являющийся переменным основанием классификации, на основе которого выделяются публичные (лишь акционерные общества, акции которых размещаются среди неопределенного круга лиц и (или) обращаются таким образом, что совершение сделок с ними можно признать публичным в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг, и (или) названные публичными в уставе), а также непубличные (лишь акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью). К иным формам корпораций критерий публичности неприменим;

4) форма собственности имущества, что предполагает выделение государственных корпораций и иных форм корпоративных организаций, основанных на частной собственности, не называемых при этом корпорациями. Парадоксальным видится факт использования названия «корпорация» применительно к государственным хозяйственным субъектам, которые отнесены законом к противоположному унитарному

типу¹, что вносит несколько дезорганизующее начало в формирующуюся юридическую теорию российских корпоративных субъектов.

Из разновидностей государственных корпораций, действующих на основании специальных законов, можно назвать: Государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ», Государственную корпорацию по атомной энергии «Росатом», Государственную корпорацию по космической деятельности «Роскосмос», Государственную корпорацию по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех», Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства, Агентство по страхованию вкладов. Тем самым подход российского законодателя к формированию конкретно-видового состава корпораций различен. Для государственных корпораций это скорее *numerus clausus*, для частных корпораций – *numerus apertus*.

Не основанные на государственной собственности корпоративные юридические лица по родовидовому признаку последовательно классифицируются вплоть до разновидностей на: хозяйственные товарищества (полное и командитное, оно же на вере) и общества (акционерное и с ограниченной ответственностью), крестьянские (фермерские) хозяйства, хозяйственные партнерства, производственные и потребительские кооперативы, общественные организации, общественные движения, ассоциации (союзы), нотариальные палаты, товарищества собственников недвижимости, казачьи общества, общины коренных малочисленных народов Российской Федерации. С хозяйственно-правовых позиций, такие формы, как товарищества, партнерства, крестьянские хозяйства и все общественные и некоммерческие организации, скорее имеют характер квазикорпоративных субъектов. В свою очередь, к числу корпораций могло бы быть отнесено некоммерческое партнерство исходя из его статусно-правовой природы, данный вопрос можно отнести к актуальным задачам реформы законодательства о юридических лицах.

¹ О некоммерческих организациях: Федер. закон от 12 янв. 1996 г. № 7-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 1996. № 3, ст. 145 (ред. от 01.01.2019).

The term of the corporation in Russian positive law is used as synonymous to the concept of the corporate legal person and currently is of limited use, mostly serving to define a more stable concept of the organization, which is equivalent to a Russian legal person. According to this fact, the frequently used term 'organization' added by the attribute 'corporate' has become a subject for a classification based on the following principles:

1) The principle of corporatization, which implies the dichotomous identification of classes of corporate and unitary organizations. The frequently but fairly criticized thesis on the possibility of the one-member corporation has become important when corporatism was introduced into Russian civil law, and the conclusion has become obvious that the one-member corporation is essentially the representation of a unitary form, which is antagonistic to the concept of the corporation.

2) The goal of the activity conducted, which is the basis for the identification of the classes of commercial and non-commercial corporate organizations.

3) The publicity principle which is a variable basis of the classification that allows one to identify public corporations (only joint-stock companies whose stocks are distributed among an unspecified circle of persons and (or) circulate the way that transactions with these can be recognized public according to the securities market legislation and (or) are referred to as public in the charter) and non-public corporations (joint-stock companies and limited liability companies). The criterion of publicity is inapplicable to other forms of companies.

4) The form of property ownership suggesting the identification of state corporations and other forms of corporate organizations based on private property but not referred to as corporations. It

seems paradoxical to use the name 'corporation' in reference to state economic entities that are referred by law to an opposite unitary type¹. It brings some disorganization into the development of the legal theory of Russian corporate entities.

The examples of state corporations acting under special laws are the state development corporation VEB.RF, the State Atomic Energy Corporation Rosatom, the Roscosmos State Corporation for Space Activities, the State Corporation for Assistance to Development, Production and Export of Advanced Technology Industrial Product Rostec, Housing and Community Reform Fund, Deposit insurance agency. Thus, the Russian legislative approach to the interpretation of the corporation and its composition is different. For state corporations, it is rather *numerus clausus*, while for private ones it is *numerus apertus*.

Non-state-owned corporate legal entities are classified by very specific features and divided into a) economic partnerships (full and limited i.e. trust-based partnership) and associations (joint-stock and limited liability), peasant (individual) farms, economic partnerships, producers' and consumers' cooperatives, public organizations, public movements, associations (unions), notary offices, homeowners' associations, Cossack societies, communities of small indigenous peoples of the Russian Federation. In terms of the economic legal point of view, such forms as partnerships, peasant farms, and other public and non-profit organizations are rather of quasi-corporate nature. A non-profit partnership, in its turn, can be recognized as a corporation due to its status-legal nature. The given issue may fall within the actual tasks of the legal entity reform.

¹ On Non-Commercial Organizations: Federal Law No. 7 –FZ of January 12, 1996. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 1996. No. 3. Art.145 (as amended on 01.01.2019).

Финансовые организации и оборот корпоративных финансовых инструментов

Выделение финансовой организации в числе корпоративных или квазикорпоративных субъектов (в зависимости от особенностей национального законодательства, организационной, правовой формы и других факторов) видится важным в силу: а) особого значения финансовых организаций для обеспечения оборота финансовых инструментов; б) наличия существенных особенностей в юридической структуре такого лица, привлекающих к себе внимание как образец имплементации в правовой статус других корпоративных субъектов. Институт финансовой организации в различных вариациях наименований присутствует в основных мировых правовых системах, в т. ч. в российской. Необходимо учитывать и такую особенность. В рассматриваемых зарубежных правовых системах понятие «финансовая организация» весьма многозначно, так как зависит от национальной модели финансового рынка. Как правило, такая организация является специализированным посредником, обслуживающим потребности корпораций и корпорантов при выпуске и обращении финансовых инструментов. В российском праве это понятие во многом сформировалось как отражение зарубежных конструкций, наиболее близких к англо-американским financial organization. Однако за последние годы оно трансформировалось и стало подразумевать скорее специализированный институт финансового рынка, включая банковские и страховые организации, основанные по корпоративному принципу, тем самым выступающие как антипод частного (неинституционализированного и неинкорпорированного) инвестора.

Понятие финансовой организации по российскому праву многозначно: оно используется в различных законах с разным значением, при наличии ряда общих признаков. В частности, в статье 4 Федерального закона «О защите конкуренции», в статье 3 Федерального закона «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации»¹, в статье 2

Федерального закона «Об организованных торгах»², в статье 6 Федерального закона «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте»³, в статье 3 Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка»⁴ содержатся различные дефиниции понятия «финансовая организация», в то время как в системообразующем Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дефиниция вовсе отсутствует, а закон лишь оперирует таким понятием. Выделение этого особого экономического субъекта как обобщенного понятия приводит к противоречию между характеристикой субъекта как первичного звена отношений и пониманием каждого отдельного вида специализированного субъекта, подпадающего под общее понятие. Кроме того, если общее понятие субъекта определяется через простое перечисление иных входящих в него лиц, это требует дополнительных средств, позволяющих определенным образом установить характеристики каждого лица. Очевидно, что поскольку для каждого субъекта законом установлены индивидуальные статусные особенности, то использование обобщенного понятия как инструмента правового регулирования субъектных отношений становится затруднительным.

К числу финансовых организаций отечественное законодательство относит не только юридических лиц, но также индивидуальных предпринимателей, предметом деятельности которых является обеспечение операций с финансовыми инструментами, оказание финансовых услуг в широком смысле. Анализ нормативной базы позволяет прийти к выводу о том, что комплексный объем понятия «финансовая организация» распространяется на таких субъектов, как: 1) брокеры; 2) дилеры; 3) управляющие; 4) депозитарии; 5) регистраторы; 6) организаторы торговли; 7) клиринговые организа-

№ 209-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2007. № 31, ст. 4006 (ред. от 08.06.2020).

² Об организованных торгах: Федер. закон от 21 нояб. 2011 г. № 325-ФЗ // Там же. 2011 № 48, ст. 6726 (ред. от 31.07.2020).

³ О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте: Федер. закон от февр. 2011 г. № 7-ФЗ // Там же. 2011. № 7, ст. 904 (ред. от 31.07.2020).

⁴ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: Федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ // Там же. 2015. № 29, ч. 1, ст. 4349 (ред. от 28.11.2018).

¹ О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации: Федер. закон от 24 июля 2007 г.

Financial Organizations and Circulation of Corporate Financial Instruments

Identification of a financial organization as a corporate or quasi-corporate entity (on the basis of national legal features, organizational, legal form, and other factors) is crucial in the view of a) a special importance of financial organizations for providing the circulation of financial instruments, b) significant peculiarities in an entity's legal structure that are an example of implementing other corporate entities into the legal status. The institution of the financial organization having various names can be seen in major world legal systems, including the Russian one. However, there is a special feature that must be taken into consideration. The concept of the financial organization in foreign laws in question is multi-layered and dependent on the national model of the financial market and, generally, is a special intermediary that serves the needs of corporations and corporate affiliates when issuing and circulating financial instruments. In Russian law, this concept has been largely formed as a reflection of foreign systems that are similar to the Anglo-American term of the financial organization. However, recently it has been transformed and acquired the meaning of a special institution of the financial market including banking and insurance organizations based on corporate principle and representing the antipode to a private (non-institutional or incorporated) investor.

The concept of the financial organization in Russian legislation has several meanings. Having a number of common features in different Russian laws, it has different interpretations. For example, Article 4 of the Federal Law 'On Protection of Competition', Article 4 of the Federal Law 'On the Development of Small and Medium-Sized Business in the Russian Federation'¹, Article 2 of

the Federal Law 'On Organized Bidding'², Article 6 of the Federal Law 'On Clearing, Clearing Activities and Central Counterpart'³, Article 3 of the Federal Law 'On Self-Regulatory Organizations in the Financial Market'⁴ contain different definitions of the concept of the financial organization, while the Federal Law 'On the Securities Market', though using this term, provides no definition at all. Identification of this special economic entity as an umbrella term causes a contradiction between the characteristics of the entity as a primary component of relations and the interpretation of each type of a particular entity within the umbrella term. In addition, if the general meaning of the entity is defined by just enumerating other entities it incorporates, additional means to identify and characterize each entity are required. Obviously, since the law establishes individual status features for each entity, the use of the umbrella term as an instrument of legal regulation of subject relations becomes complicated.

According to Russian legislation, financial organizations include not only legal persons but also individual entrepreneurs whose activity involves operations with financial instruments and providing financial services in its broad sense. Our analysis of the regulatory framework allows for a conclusion that the complex term of the financial organization includes the following entities: 1) brokers, 2) dealers, 3) managers, 4) depositaries, 5) registrars, 6) trade organizers, 7) clearing organizations,

24, 2007. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2007. No. 31. Art. 4006 (as amended on 08.06.2020).

² On Organized Bidding: Federal Law No. 325-FZ of November 21, 2011. *Ibid.* 2011. No. 48. Art. 6726 (as amended on 31.07.2020).

³ On Clearing, Clearing Activities and Central Counterpart: Federal Law No. 7-FZ of February 7, 2011. *Ibid.* 2011. No. 7. Art. 904 (as amended on 31.07.2020).

⁴ On Self-Regulatory Organizations in the Financial Market: Federal Law No. 223 -FZ of July 13, 2015. *Ibid.* 2015. No. 29. Pt. 1. Art. 4349 (as amended on 28.11.2018).

¹ On the Development of Small and Medium-Sized Business in the Russian Federation: Federal Law No. 209-FZ of July

ции; 8) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов; 9) специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов; 10) акционерные инвестиционные фонды; 11) форекс-дилеры; 12) инвестиционные советники; 13) кредитные организации; 14) микрофинансовые организации; 15) кредитные потребительские кооперативы; 16) жилищные накопительные кооперативы; 17) сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы; 18) страховые организации; 19) страховые брокеры; 20) общества взаимного страхования; 21) негосударственные пенсионные фонды; 22) ломбарды; 23) лизинговые компании; 24) валютные биржи; 25) товарные биржи; Собственно финансовыми организациями в сфере оборота финансовых инструментов можно признать лишь субъектов, указанных в пунктах с 1 по 12. Прочие субъекты относятся к сфере страхования, банковского кредитования или внебанковского финансирования.

На наш взгляд, следуя общей логике правовой конструкции финансовых организаций, к их числу следовало бы отнести саморегулируемые организации в сфере финансового рынка, инвестиционные товарищества, специализированные общества (финансовые и проектного финансирования), операторов инвестиционных платформ, банковские холдинги, контролирующих лиц финансовых организаций, иностранные и международные финансовые организации, чья деятельность допускается на территории Российской Федерации. В национальном праве финансовая организация представляет собой пример квазикорпоративного субъекта, каковым может быть как юридическое, так и физическое лицо, на которое нормативно возложены специальные функции либо которое допускается к осуществлению специализированной деятельности в сфере финансовых рынков, а также занимается оказанием прочих услуг финансового свойства. Субъект имеет двоякую природу: с одной стороны, он сам относится к числу корпоративных лиц, является элементом хозяйственной системы; с другой стороны, выполняет роль необходимого звена при совершении операций с корпоративными

финансовыми инструментами, в т. ч. с ценными бумагами. Чрезвычайно широкий объем понятия «финансовая организация» и отсутствие четких критериев отнесения к нему тех или иных субъектов формирует негативную юридическую практику и снижает эффективность правовых механизмов регулирования.

В **Федеративной Республике Германия** наблюдается двойное функциональное регулирование отношений на финансовых рынках, осуществляемое как Федеральным банком (Bundesbank), так и особым Федеральным органом по финансовому надзору (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin). В отношении регулирования финансовых услуг действуют: Закон о Федеральном органе по финансовому надзору (Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), Кодекс капиталовложений (Kapitalanlagegesetzbuch), Закон об инвестициях (Gesetz über Vermögensanlagen), Закон о торговле ценными бумагами (Gesetz über den Wertpapierhandel), Закон о приобретении и поглощении ценных бумаг (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz), Закон о проспектах ценных бумаг (Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts), Закон о бирже (Börsengesetz), Закон о хранении и распоряжении ценными бумагами (Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren), Четвертый закон о финансовом рынке (Vierten Finanzmarktförderungsgesetz), Закон о кредитной деятельности (Kreditwesengesetz), Закон об акциях (Aktiengesetz) и ряд других законов, а также подзаконных актов (Правил) [27].

Основные виды финансовых организаций представлены инвестиционными фондами, инвестиционными акционерными корпорациями, инвестиционными товариществами с ограниченной ответственностью, которые с позиций правовой формы чаще могут быть отнесены к коммерческим (предпринимательским) субъектам корпоративного типа, включая весьма распространенные корпорации публичного права (Körperschaft des öffentlichen Rechts). Специальные критерии, касающиеся отнесения таких субъектов, к примеру, к инвестиционным фондам, устанавливаются Федеральным органом. Предусматриваются инфраструктурные субъекты, например рейтинговые агентства. Субъ-

8) management companies of investment funds, unit funds, non-governmental pension funds, 9) specialized depositories of investment funds, unit investment funds, non-governmental pension funds, 10) equity investment funds, 11) forex dealers, 12) investment advisers 13) credit organizations, 14) microfinance organizations, 15) credit consumer cooperatives, 16) housing savings cooperatives, 17) agricultural credit consumer cooperatives, 18) insurance organizations, 19) insurance brokers, 20) mutual insurance companies, 21) private pension funds, 22) pawnshops, 23) leasing companies, 24) currency exchanges, 25) commodity exchanges. In terms of the circulation of financial instruments, only entities 1–12 can be recognized as financial organizations. The other entities are related to the spheres of insurance, bank crediting or extra-bank funding.

Following the general logics of the legal construction of financial organizations, these should include self-regulating organizations in the field of the financial market, investment partnerships, specialized associations (financial and those of project financing), investment platforms operators, banking holdings, controlling persons of financial organizations, foreign and international financial organizations whose activities are permitted on the territory of the Russian Federation. According to the national law, a financial organization is an example of a quasi-corporate entity that can be represented by both legal and natural person that is normatively entrusted with special functions, or admitted to a special activity in the field of financial markets or provides other financial services. The entity is of dual nature: on the one hand, being an element of the economic system, it belongs to corporate entities, but on the other hand, it is an essential component when operating corporate financial instruments, including securities. The fact that the concept of the financial organization is too

broad and lacks clear criteria for classifying certain entities as such results in negative legal practice and makes legal regulation mechanisms less efficient.

In the **Federal Republic of Germany**, there is dual functional regulation of relations in financial markets that is carried out by the Federal Bank (Bundesbank) as well as the special federal supervisory authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin). As to financial services, these are regulated by the Law 'On the Federal Financial Supervision Authority' (Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht), the Investment Code (Kapitalanlagegesetzbuch), the 'Law on Investments' (Gesetz über Vermögensanlagen), the Securities Trading Act (Gesetz über den Wertpapierhandel), the Securities Acquisition and Takeover Act (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz), the Law on Securities Prospectus (Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts), the Securities Exchange Act (Börsengesetz), the Securities Preservation and Management Act (Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren), the Fourth Financial Market Act (Vierten Finanzmarktförderungsgesetz), the Law on Credit Activities (Kreditwesengesetz), the Law on Shares (Aktiengesetz) and a number of other laws and secondary legal acts [27].

Major types of financial organizations are represented by investment funds, investment joint-stock companies, investment limited liability partnerships, which, in terms of their legal form, can rather be recognized as commercial (entrepreneurial) corporate entity including quite common public law corporations (Körperschaft des öffentlichen Rechts). Special criteria concerning the classification of such entities as investment funds, for instance, are established by federal authorities. There are also infrastructural entities such as rating.

ектами хранения ценных бумаг могут выступать банки (в ходе инвестиционной деятельности или организованной торговли) либо профессиональные хранители – депозитарии. Исходя из положений ГТУ о статусе хозяйственного субъекта (коммерсанта) германское законодательство указывает на такого субъекта, как собственнo комиссионер, управомоченный на осуществление торговых операций с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами (набор которых довольно широк) на основании соответствующего договора, выделяя в числе клиентов финансовых и нефинансовых контрагентов. Основным субъектом организованной торговли выступают биржи, причем как фондовые, так и товарные, статус которых определяется Законом о биржах. Германия традиционно признается примером такой модели финансового рынка, которая основана на банковском секторе, но не исключает существования иных субъектов, которые могут быть признаны финансовыми организациями (небанковского типа). При этом банковские институты подразделяются на т. н. «инвестиционные» (осуществляющие операции с финансовыми инструментами) и «коммерческие» (существенно ограничены в операциях с фондовыми ценностями, концентрируясь на кредитных, депозитных, расчетно-кассовых услугах). Функция учета прав на финансовые инструменты централизована и реализуется в цифровом формате Франкфуртским банковско-клиринговым центром (Clearstream Banking Frankfurt – CBF).

Германская система регулирования оборота финансовых инструментов сходна с российской, в т. ч. по методу построения нормативной вертикали (законы, подзаконные акты), по методу управления (специализированный федеральный орган), по методу специализации финансовых организаций. В то же время, ввиду влияния национальных особенностей и нормативных требований Европейского Союза, различия правовых моделей финансовых рынков становятся все более явными. Российская модель отличается по ряду позиций, ей присущи: монофункциональное управление с передачей всех надзорных полномочий Центральному Банку; более широкий видовой состав финансовых организаций; приоритет реестрового учета над депозитарным учетом-хранением фи-

нансовых инструментов; приоритет общей функции организованной торговли над специальной функцией биржевой деятельности; отсутствие подразделения бирж на товарные и фондовые.

Правовые режимы корпоративных финансовых инструментов ФРГ и России традиционно представляются схожими в силу общности цивилистических начал. Германское законодательство выделяет акции (Aktien) как основной корпоративный финансовый инструмент и аналогично российскому закону подразделяет их на обыкновенные (Stammaktien) и привилегированные (Vorzugsaktien). Традиционно схож объем прав по российским и германским обыкновенным акциям: право одного голоса на каждую акцию, право участия в управлении, право ликвидационной квоты, право на дивиденд. Привилегированные акции в ФРГ предоставляют лишь право на получение дивидендов, однако становятся голосующими в случае невыплаты дивидендов в течение более двух лет, а также при решении вопросов о дополнительном выпуске или погашении таких акций. Однако, в отличие от российского, германское законодательство предусматривает особую разновидность корпоративных инструментов, предоставляющих право на получение дохода из прибыли корпорации без участия в ее управлении (Genussscheine). По признаку вида акции в Германии подразделяются на именные акции (Namensaktien) и предъявительские акции (Inhaberaktien), не допускаемые российским законодательством. Обязанность ведения реестра прав на именные инструменты возложена на корпорацию-эмитента, в то время как российским законом такой механизм был исключен в 2015 г. с передачей функции учета прав на акции специализированному лицу – регистратору. По германскому законодательству депозитарный учет корпоративных финансовых инструментов также имеет существенные отличия от российского. Механизм номинального держания депозитарием как таковой не предусмотрен для именных акций, а депозитарный учет и фиксация перехода прав в депозитарии CBF используется главным образом при операциях с предъявительскими инструментами (которые также не запрещается передавать в виде бумажных сертификатов непо-

agencies The custodians of securities can be either banks (in the course of investment activities or organized trade) or depositories, which are professional keepers. According to the Commercial Code's provisions on the economic entity (businessperson) status, German legislation mentions such a person as a commissioner authorized to carry out trade operations with securities and other financial instruments (there is a wide range of these) under a relevant agreement identifying financial and non-financial counteragents as clients. The main entity in organized trade is both stock and goods exchanges whose status is determined by the Exchange Act. Germany has traditionally been an example of the financial market model based on the banking sector. However, other entities that can be recognized as financial organizations (of non-banking type) are also possible. Meanwhile, banking institutions fall into the category of so-called investment (those operating financial instruments) and commercial ones (that are very limited in operations with securities transactions, focusing on credit, deposit, and cash services). The function of recording rights to financial instruments is centralized and implemented digitally by the Frankfurt Banking and Clearing Center (Clearstream Banking Frankfurt – CBF).

German and Russian systems of regulating the financial instruments circulation have a number of similar features including the method of creating a regulatory vertical (laws and regulations), the management method (a special federal body), and the specialization of financial organizations. At the same time, due to the national peculiarities and the European Union regulatory requirements, the differences between legal models are becoming increasingly obvious. The Russian model has special characteristics: multifunctional management with delegating supervisory responsibilities to the Central Bank; a broader range of financial organizations types; the priority of register accounting over deposita-

ry accounting-keeping of financial instruments; the priority of the general function of organized trade over the special function of exchange activity; and there is no subdivision of exchanges into goods and stock exchanges.

Legal regimes of German and Russian corporate financial instruments are similar due to their common civilized origins. German legislation identifies stocks (Aktien) as the major corporate financial instrument and like Russian law divides these into common (Stammaktien) and preferred (Vorzugsaktien). Generally, the extent of rights on Russian and German common shares is identical: one share-one vote, the right to participate in management, the right to liquidation quota, and the right to a dividend. In Germany, preferred shares provide only the right to a dividend but acquire a vote in case of non-payment of dividends for more than two years and also when making decisions on additional issues or redemption of such shares. However, unlike Russian legislation, the German one allows for a special sub-form of corporate instruments providing the right for profit-making without participation in the corporation management (Genussscheine). Stocks in Germany fall into two categories: inscribed stocks (Namensaktien) and bearer stocks (Inhaberaktien), the latter being not provided for by Russian legislation. The responsibility of keeping a register of the rights to inscribed instruments is carried out by the corporation-emitter, but Russian law eliminated this mechanism in 2015 when the above-mentioned function was passed to a specialized instrument, a registrar. In accordance with German legislation, depository accounting of corporate financial instruments significantly differs from the Russian mechanism. The mechanism of inscribed stock holding by the depository is not provided for but depository accounting and the recording of the transfer of rights to CBF depositories is mainly used during the operations with bearer's instruments (which an alienator can directly pass to an acquirer as paper

средственно отчуждающим лицом приобрета-телю). Участник корпорации сохраняет право требовать выдачи ему бумажного сертификата (ценной бумаги), исключения возможны лишь если условия эмиссии изначально предусматривали выпуск «объединенного сертификата» (Sammelurkunde). Схожий институт «глобального сертификата» был воспринят российским законодателем и в настоящее время представляет собой промежуточную конструкцию между документарной и бездокументарной формами финансового инструмента, что создает существенные затруднения в достижении единства механизмов регулирования. Тем самым нормативные формы корпоративных инструментов, по законодательству ФРГ, можно признать более традиционными и варьируемыми по сравнению с российскими. Так, предусматриваются в равной степени документированная и недокументированная формы, именной и предъявительский виды, возможность выпуска самой корпорацией бумажных сертификатов на каждого нового корпоранта либо альтернативный учет в системе депозитов, а также особые формы корпоративных инструментов, в т. ч. таких, которые корпорация может запретить приобретать определенному кругу лиц (прежде всего акций).

Законодательство *Французской Республики*, следуя общим тенденциям европейского права, рассматривает банки как основной тип финансовой организации, также выделяя «коммерческие» (Banques commerciales) и «инвестиционные» (Banques d'affaires), которые в последнее время зачастую объединяются в универсальные. Наряду с Коммерческим кодексом действует специальный кодифицированный акт, определяющий основы деятельности французских финансовых организаций, – Денежно-финансовый кодекс (Code monétaire et financier)¹. Как и в России, французским банкам предоставлены широкие функциональные правомочия участия на рынке финансовых инструментов, что не исключает наличия специализированных субъектов. Общее регулирование и надзор за их деятельностью отнесены к ведению нескольких специализированных админи-

стративных органов, что позволяет сделать вывод об отсутствии во Франции мегарегулятора финансового рынка, подобного Банку России. Регуляторные функции исполняют Учреждение по финансовым рынкам (Autorite des Marchés Financiers – AMF), Комитет по кредитным организациям и инвестиционным компаниям (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'investissement), а также в некоторой степени Министерство экономики и Банк Франции. Основная роль в непосредственном регулировании деятельности на финансовых рынках принадлежит скорее AMF, которая, как BaFin в Германии и существовавшая до 2013 г. в России Федеральная служба по финансовым рынкам, не будучи единственным мегарегулятором, осуществляет повседневный надзор и инструктивную координацию деятельности на финансовом рынке. В частности, французская AMF издает общие правила (Генеральный регламент – Règlement Général), которыми определяются: полномочия самого регулятора, порядок совершения сделок с финансовыми инструментами; раскрытие информации; выработка рекомендаций и разъяснений; рассмотрение жалоб на нарушения прав инвесторов; противодействие использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами; проведение расследований нарушений; применение дисциплинарных мер; сбор специальной отчетности; предварительное согласование выдачи лицензий. Лицензирующим органом выступает Комитет по кредитным организациям и инвестиционным компаниям. Важную организующую роль, в т. ч. определившую полномочия AMF, сыграл Закон о финансовой безопасности от 2003 г. (Loi de sécurité financière)¹.

Предусматривается разрешительный (лицензионный) порядок для допуска к торговле финансовыми инструментами, данную функцию исполняют многосторонние торговые системы (Systèmes multilatéraux de négociation). Собственно финансовые организации рассматриваются французским законодателем прежде всего как институты коллективного инвестирования в ценные бумаги (Organismes

¹ Loi № 2003-706 du 1 août 2003 de sécurité financière. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT00000428977/2020-10-05/>.

¹ Code monétaire et financier. URL: <http://www.legifrance.gouv.fr/>.

certificates). A member of a corporation keeps the right to demand a paper certificate (a security), exceptions being allowed just in case the issue conditions initially provided for the issue of a joint certificate (Sammelurkunde). A similar institution of the global certificate was adopted by Russian legislation and is currently acting as an intermediary structure between certificated and uncertificated forms of financial instrument, which significantly adds complexity to the regulation mechanisms unification. Thus, German regulatory forms of corporate instruments can be considered more traditional and varied compared to those in Russian legislation. Certificated and uncertificated forms are equally provided for as well as inscribed and bearer forms. A corporation may also issue paper certificates for each new member or special forms of corporate instruments including those (primarily shares) the company may forbid from purchasing for a certain group of persons or there can be an alternative accounting in the depot accounting system.

Following general trends of European law, the legislation of *France* considers banks to be the major type of the financial organization, also identifying commercial (Banques commerciales) and investment banks (Banques d'affaires), which have recently been joining together to form universal financial institutions. Along with the Commercial Code, there is a specific codified act determining the fundamentals for the activities of French financial organizations. This is the Monetary and Financial Code (Code monétaire et financier)¹. In the same way as in Russia, French banks enjoy broad functional powers for participation in the financial instruments market, which does not exclude the existence of specialized entities. General regulation and supervision of their activities carried out by specialized administrative authorities allows the

¹ Code monétaire et financier. Available at: <http://www.legifrance.gouv.fr/>.

conclusion that in France there is no mega regulator of the financial market, such as the Bank of Russia. Regulatory functions are performed by the Financial market agency (Autorité des Marchés Financiers – AMF), the Committee on Credit Organizations and Investment Companies (Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'investissement), and to some extent by the Ministry of Economics and the Bank of France.

The major role in the regulation of financial markets is played by AMF, which, without being the only mega regulator, carries out daily supervision and directory coordination of the financial market activity, in the same way as German BaFin and the Federal Service for Financial Markets existing in Russia until 2013. In particular, French AMF issues general rules (General Regulations – Règlement Général) which determine the powers of the regulator itself as well as the procedures of transactions involving financial instruments, information disclosure, recommendations and explanations, dealing with investor rights complaints, countering the use of insider information and price manipulation, investigations into violations, application of disciplinary measures, collection of special records, and prior approval of licenses issuance. Licensing authority is represented by the Committee on Credit Organizations and Investment Companies. The Financial Security Act adopted in 2003 (Loi de sécurité financière)² played a significant organizational role which determined the powers of AMF.

There is a special authorization (licensing) procedure for admission to trading in financial instruments. This function is performed by multilateral trading systems (Systèmes multilatéraux de négociation). French legislation considers financial organizations as such to be the institutions of collective investment in securities (Organismes

² Loi No. 2003-706 du 1 août 2003 de sécurité financière. Available at: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT00000428977/2020-10-05/>.

de placement collectif en valeurs mobilières). Среди таковых выделяются: акционерные инвестиционные компании (sociétés d'investissement), подразделяющиеся на компании с переменным капиталом (a capital variable) и с фиксированным капиталом (a capital fixe); инвестиционные фонды (fonds d'investissement), подразделяющиеся на взаимные фонды размещения (fonds commun de placement) и на взаимные фонды размещения предприятий (fonds commun de placement d'entreprise). Французские инвестиционные фонды в большей степени отражают общемировую практику создания взаимных фондов (*англ.* – mutual funds), не являющихся юридическими лицами. Такой практике соответствует конструкция российских паевых инвестиционных фондов, но не акционерных инвестиционных фондов, признаваемых, по российскому законодательству, юридическими лицами и являющихся сложным конгломератом конструкций корпорации, хозяйственного (акционерного) общества, фонда коллективных инвестиций и инвестиционной компании.

Инвестиционная компания (entreprises d'investissement) выделяется в качестве специализированной финансовой организации французским Законом о модернизации финансовой деятельности (Loi de modernisation des activités financières)¹. Этот субъект наиболее близок к модели универсального оператора финансового рынка, оказывающего широкий спектр услуг: консультационных, андеррайтинговых, по управлению активами, брокерских, дилерских, комиссионных, посреднических и др. Такая модель может служить ориентиром для трансформации российских т. н. «профессиональных участников рынка ценных бумаг» в полноценные инвестиционно-финансовые компании, освобожденные от не существующей на практике «дилерской» деятельности, осложненной обязанностью публично объявлять цены финансовых инструментов и совершать внебиржевые сделки по объявленным ценам от своего имени, а также от несвойственных депозитарных (учетно-хранительских) функций, составляющих особую группу функциональных правомочий.

¹ Loi № 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000193847/>.

В качестве особого субъекта французской модели рынка финансовых инструментов может рассматриваться биржа. Парижская биржа (Bourse de Paris) исторически выступала системообразующим элементом, во многом обеспечившим лидирующую роль Франции на европейском финансовом рынке. К настоящему времени организованные торги финансовыми инструментами происходят в рамках крупнейшего биржевого холдинга Euronext, в который входит и Парижская биржа. В соответствующем французском сегменте Euronext Paris торговые сессии проводятся по аукционно-котировочному типу с использованием торговой системы Nouveau Systeme de Cotation.

Основанная в 1967 г. и усилившая свое значение благодаря Закону от 1989 г. Комиссия по биржевым операциям (La Commission des Opérations de Bourse) является государственным специализированным учреждением, обеспечивающим контроль законности во всех сегментах финансового рынка Франции. Комиссия уполномочена рассматривать жалобы на нарушения в сфере финансовых рынков, следить за их общим нормальным функционированием, фиксируя аномальные колебания курсов из-за манипуляций, инсайдерской торговли, контролировать информацию, распространяемую финансовыми компаниями, в т. ч. предлагающими инвестиционные услуги неограниченному кругу лиц [21]. Приходится констатировать, что подобные функции не предусмотрены в российском законодательстве в отношении какого-либо внегосударственного межпрофессионального органа, а попытка легально закрепить сходные функции для саморегулируемых организаций нуждается в серьезной оценке результативности такого подхода.

Закрепленная французским законодательством система корпоративных финансовых инструментов восприняла континентальные традиции, одновременно испытав общеевропейское влияние. Как в германской и российской, так и во французской модели оборотоспособные корпоративные финансовые инструменты со специальным правовым режимом именуются акциями (actions) и находятся в системной связи с правовой формой корпорации – акционерного общества (товарищества) – sociétés. Акции могут рассматриваться как рыночные финансо-

de placement collectif en valeurs mobilières). Among these, one can identify equity investment companies (sociétés d'investissement) falling into companies with variable capital (a capital variable) and those with fixed capital (a capital fixe) as well as investment funds (fonds d'investissement) falling into mutual placement funds (fonds commun de placement) and mutual enterprises placement funds (fonds commun de placement d'entreprise). French investment funds largely reflect the global practice of establishing mutual funds that are not legal entities. This practice correlates to the structure of Russian mutual investments funds but not joint-stock funds, which, according to the Russian legislation, considered legal entities and are complex conglomerates of a corporation, economic (joint-stock) association, collective investment fund, and an investment company.

The French Financial Services Modernization Act (Loi de modernisation des activités financières¹) recognizes an investment company (entreprises d'investissement) as a specialized financial organization. This entity is the most similar to the model of universal operator of the financial market providing a wide range of services including consulting, underwriting, assets management, broker, dealer, commission charge, intermediary, and other services. This model can serve as a target for converting Russian so-called 'professional participants in the securities market' into real investment financial companies freed from a non-existing in practice dealer-activity that is made more complex due to the responsibility to publically declare prices for financial instruments and make over-the-counter transactions at advertised prices on its own behalf as well as from uncharacteristic depositary (accounting and safekeeping) functions, which form a special group of functional powers.

¹ Loi No. 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières. Available at: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000193847/>.

A stock exchange can be considered a special participant in the French market of financial instruments. The Paris Stock Exchange (Bourse de Paris) has been historically recognized as a core element largely due to which France has been playing a leading role in the European financial market. So far organized trading of financial instruments has been taking place within the framework of the biggest financial holding Euronext incorporating the Paris Stock Exchange. In the corresponding French segment of Euronext Paris trading sessions of an auction-quotation type are held with the use of Nouveau Systeme de Cotation trading system.

Founded in 1967 and becoming extremely important thanks to the Law of 1989, the Stock Exchange Commission (La Commission des Opérations de Bourse) is a special state institution providing monitoring of the legality in all segments of the French financial market. The Commission is empowered to deal with complaints about violations at financial markets, monitor their general normal functioning, fixing abnormal fluctuations in exchange rates due to manipulations or insider trading, manage information spread by financial companies including those providing investment services to the general public [21]. It must be stated that these functions are not provided for by the Russian legislation in relation to any non-state inter-professional body and that the attempt to grant self-regulatory organizations similar functions has to be properly analyzed in order to evaluate its potential result.

The system of corporate financial instruments imposed by French legislation borrowed continental traditions, but at the same time was influenced by pan-European ones. Like German and Russian, the French model refers to transferable corporate financial instruments with a special legal regime as stocks (actions) and systematically associates these with the legal form of the corporation – a joint-stock company or a partnership (sociétés). Stocks can be considered as market financial instruments,

вые инструменты, как ценные бумаги, как доли в уставном капитале акционерной корпорации. Акции подразделяются на обыкновенные (*ordinaires*) и привилегированные (*préférentielles*). Правовой режим каждой из них является хотя и не тождественным, но весьма сходным во всех континентальных правовых порядках. По французскому праву обыкновенные акции предоставляют право голоса и дивиденда, а привилегированные – гарантированный дивиденд и преимущества при его выплате.

Что касается видов финансовых инструментов, то здесь наблюдаются особенности институциональных правовых начал, обуславливающих различия с государствами пандектной системы. Так, схожим образом с российской и германской видовой классификацией выделяются именные и предъявительские акции, однако применительно к виду они уже не именуются акциями, а представлены обобщенными наименованиями *titres nominatives* и *titres au porteur* соответственно, которые ближе к понятию «ценная бумага» или «финансовый инструмент». Французское законодательство, так же как и германское, допускает ведение регистра акционеров как самой корпорацией, так и назначенным ею агентом, что сходно с моделью альтернативного ведения реестра акционеров эмитентом либо специализированным регистратором в России до 2015 г. Допускается и вторичное звено учета прав на корпоративные финансовые инструменты – номинальный администратор (номинальный держатель с функциями депозитарного учета – *Nominatif administré*). На основе действующей в Европе и Северной Америке глобальной клирингово-расчетной сети Euroclear, обслуживающей соответствующую биржевую конгломерацию Euronext, переход финансовых инструментов от одного владельца к другому осуществляется централизованно, совершением операций в соответствующих компьютерных сетях и базах данных. Необходимо учитывать, что внешней формой любых финансовых инструментов во Франции (в отличие от германской модели) является исключительно безбумажная цифровая форма. Это, как видно, не препятствует существованию видовой группы инструментов *au porteur*, предполагающей не фактическую презентацию бумажного документа – ценной бума-

ги как такового, а юридический метод фиксации и реализации прав на финансовый инструмент. Указание имени акционера в реестре корпорации или агента не является обязательным и осуществляется по воле владельца, если только уставом корпорации не предусмотрен выпуск исключительно именных акций. В ином случае финансовые инструменты имеют характер предъявительских и могут по волеизъявлению владельца быть конвертированы в именные и обратно. Таким образом, *titres au porteur* в проекции на российское право могли бы быть названы «условно предъявительскими». Сообразно французскому праву такие инструменты существуют в виде записи на счетах депо кастодиальных агентов, которые, однако, на основе специально установленных законодательных правил, обязаны раскрывать имена владельцев по запросу корпорации-эмитента.

Особенности осуществления корпоративных действий, непосредственно определяющие правовой режим корпоративных финансовых инструментов любых видов и разновидностей, установлены Законом (Декретом) о коммерческих обществах (*Décret sur les sociétés commerciales*) от 23 марта 1967 г. При характеристике многообразия французских корпоративных инструментов нужно выделить их промежуточные субразновидности, такие как: а) акции с удвоенным числом голосов и повышенным дивидендом для акционеров, длительное время остающихся инвесторами одной корпорации (премия за верность – *primes de fidélité*); б) дивидендные купоны (*coupons*), по существу представляющие собой производные финансовые инструменты, выдаваемые корпорацией-эмитентом акционеру и дающие последнему право исключительно на получение дивидендов по базисной акции.

Статусные и режимные нормативные формы, выработанные во внеконтинентальном (британском и североамериканском) праве имеют особое значение для российской правовой модели корпоративных отношений и оборота финансовых инструментов. Соответствующие правовые конструкции и основные методы регулирования были использованы в качестве первоначальных образцов при разработке отечественного акционерного и законодательства о ценных бумагах в начале 1990-х гг.

as securities, and as shares in the charter capital of a joint-stock company. Stocks fall into common (*ordinaires*) and preferred (*préférentielles*). The legal regime of each of these is though not identical but quite similar in all continental legal orders. According to French legislation, common stocks provide voting rights and dividends but preferred ones provide a guaranteed dividend and benefit at its payment.

Concerning the types of financial instruments, there are features of institutional legal principles making these different from pandect system countries. For example, both in Russian and German classifications, inscribed and bearer shares are identified but, in terms of the type, these are no longer classified as stocks but referred to umbrella terms ‘*titres nominatives*’ and ‘*titres au porteur*’ respectively, which are more similar to the concepts of securities or financial instruments. French legislation, as well as German, allows for maintenance of the stock register by both the corporation itself and the agent appointed by it, which is similar to the model of the alternative maintenance of the stock register by either an emitter or a special registrar as it occurred in Russia before 2015. The rights to corporate financial instruments can also be registered by a secondary element, the nominal administrator (*nominee holder having depository accounting functions – Nominatif administré*) carrying out this function. Based on the global settlement and deposit system Euroclear operating in Europe and North America serving Euronext stock conglomeration, the transfer of financial instruments from one owner to another is carried out centrally, by making transactions in the relevant computer networks and databases. It must be taken into account that all financial instruments in France (unlike those in the German model) are represented only by paper-free digital form. Apparently, it does

not exclude the existence of *au porteur* financial instruments group implying not physical representation of a paper document, a security, but legal method of registration and realization of the rights to a financial instrument. Giving a stockholder’s or an agent’s name in the corporation register is optional and at the owner’s will unless according to the charter the corporation issues only inscribed stocks. Otherwise, financial instruments are of the bearer nature and upon an owner’s will can be converted into inscribed ones and vice versa. Thus, in Russian legislation *titres au porteur* could be referred to as conditionally bearer stocks. According to French law, such instruments exist in the form of records on depot accounts of custodial agents who based on specially established legal regulations are obliged to disclose owners’ names upon the request of the emitter.

Details of conducting corporate activities determining the legal regime of corporate financial instruments of any kind are established by the Commercial Companies Act (Decree) of March 23, 1967. When describing the variety of French corporate instruments, one is to determine their subtypes: а) shares with double voting rights and higher dividends for the shareholders remaining investors of the same company for a long time (loyalty premium – *primes de fidélité*); б) dividend coupons (*coupons*) that are derivative financial instruments given out to a shareholder by an emitter and entitling receiving dividends only on the underlying share.

Status and regime regulatory forms developed by extra-continental (British and North American) law are of special importance for the Russian legal model of corporate relations and circulation of financial instruments. The relevant legal constructions and major regulatory methods were used as initial standards when developing Russian corporate law and securities legislation in the early 1990s.

Определенную роль сыграли и другие обстоятельства: распространенность английского как оригинального языка нормативных текстов, относительная простота и удобство применения основных правовых конструкций, их интернациональный характер (по сравнению с германскими или французскими аналогами). Вопросы имплементации англосаксонских норм хорошо освещены в специальной литературе, стали предметом широкого научного дискурса, многие англоязычные источники переведены на русский язык. Повышению популярности англо-американских корпоративных и финансово-рыночных образцов послужил тот факт, что к началу XXI века финансовые рынки Великобритании и США имели наивысшие показатели капитализации. В частности, Б. Б. Рубцов, опираясь на данные Всемирной федерации биржевых данных, Федерации Евро-Азиатских фондовых бирж и др., приводит такие сведения о капитализации рынков акций разных стран на конец года (млн дол. США) [12, табл. 1–5]:

– 1990 г.: США – 3059434, Великобритания – 848866, Германия – 355073, Франция – 314384, Россия – нет данных;
– 1995 г.: США – 6857622, Великобритания – 1407737, Германия – 577365, Франция – 522053, Россия – 15863;
– 2000 г.: США – 15104037, Великобритания – 2576992, Германия – 1270243, Франция – 1446634, Россия – 41000;
– 2002 г.: США – 9065461, Великобритания – 1765199, Германия – 686014, Франция – 936425, Россия – 107000.

При оценке вышеприведенных показателей должны учитываться различные факторы, в т. ч. условная сопоставимость национальных валют с долларом США, внутренние экономические причины, повлиявшие на результат. Подобные показатели имеют характер ориентировочных. В то же время заметно, что за период 1995–2002 гг. рост капитализации рынков США составил 1,3 раза (при наличии явления отрицательной динамики на отрезке около 2000 г.), для Великобритании – 1,3, для Германии – 1,2, для Франции – 1,8, а для России – 6,7 раза. Объективно, что опережающий рост российского финансового рынка только в сегменте рынка акций более чем в 6 раз в рассматриваемый

период не мог не сопровождаться эмпирическим подбором форм и методов правового регулирования. Российская правовая модель рынка корпоративных и иных финансовых инструментов во многом явилась следствием сложного юридического эксперимента.

В отношении корпоративных финансовых инструментов можно сослаться на данные из того же источника, с учетом проведенной нами выборки и обработки. Характеристикой развития корпоративного сегмента служат показатели количества эмитентов, акции которых прошли процедуру листинга на бирже или фактически были допущены к организованным торгам. Так, в России официальную процедуру листинга в рассматриваемый период прошли лишь несколько десятков корпораций, а фактически в организованную торговлю было вовлечено значительно большее число инструментов, что объясняется особенностями национального законодательства о финансовом рынке.

Количество корпораций – эмитентов акций, допущенных к организованным торгам, на конец года составило (млн дол. США):

– 1990 г.: США – 6599, Великобритания – 1701, Германия – 413, Франция – 578, Россия – нет данных;
– 1995 г.: США – 7671, Великобритания – 2078, Германия – 678, Франция – 450, Россия – 170;
– 2000 г.: США – 7281, Великобритания – 1926, Германия – 744, Франция – 808, Россия – 228;
– 2002 г.: США – 5854, Великобритания – 2405, Германия – 715, Франция – 874, Россия – 300.

Нельзя не заметить, что за период 1995–2002 гг. наблюдается отрицательная динамика корпоративных эмитентов в США (сокращение в 0,9 раза). Среднеположительные тренды характерны для Великобритании (рост в 1,4 раза), Германии (в 1,7 раза), Франции (в 1,5 раза). Наиболее высокий положительный тренд демонстрирует Россия (в 1,8 раза).

Существенное влияние англосаксонские правовые модели оказали на формирование российского корпоративного законодательства (Федеральный закон «Об акционерных обществах», 1995 г.) и законодательства о финансовых рынках (Федеральный закон «О рынке цен-

Other circumstances, such as the prevalence of English as the original language of normative texts, relative simplicity and ease of use of basic legal constructions, and their international nature (compared to German or French analogs), were also of great importance. The issues of implementation of Anglo-Saxon norms are widely represented and discussed in specialized literature and have become the subject of a broad scientific discourse. Many English sources were translated into Russian. The Anglo-American corporate models and financial market standards gained popularity due to the fact that by the beginning of the 21st century British and American financial markets had had the highest capitalization values. Using the data of the World Federation of Exchanges, the Federation of Euro-Asian Stock Exchanges and other sources, B. B. Rubtsov presents the following year-end data on the capitalization of markets in different countries (in million US dollars) [12, tables 1–5]:

– 1990: the USA – 3059434, Great Britain – 848866, Germany – 355073, France – 314384, Russia – no data;
– 1995: the USA – 6857622, Great Britain – 1407737, Germany – 577365, France – 522053, Russia – 15863;
– 2000: the USA – 15104037, Great Britain – 2576992, Germany – 1270243, France – 1446634, Russia – 41000;
– 2002: the USA – 9065461, Great Britain – 1765199, Germany – 686014, France – 936425, Russia – 107000.

When evaluating the above data, different factors must be taken into consideration including notional comparability of national currencies with the US dollar, and internal economic causes affecting the result. These data are just benchmarks. At the same time, it is obvious that between 1995 and 2002 the capitalization of US markets grew by 1.3 times (given negative dynamics in the interval around 2000), the figure for Great Britain was 1.3 times too, for Germany – 1.2, for France – 1.8, and for Russia – 6.7 times. Objectively, the rapid growth of the Russian financial market only in the shares market segment by more than 6 times dur-

ing the considered period could not but was accompanied by the empirical selection of forms and methods of legal regulation. The Russian legal model of the market of corporate and other financial instruments largely resulted from the consequence of a complicated legal experiment.

Concerning corporate financial instruments, it is possible to refer to the data from the same source taking into account data sampling and processing performed by the authors of the study. The number of emitters, whose shares passed through the listing procedure at the stock exchange or were actually admitted to organized trading, is the characteristic of the development of a corporate segment. In this way, just several dozens of Russian corporations went through the listing procedure during the considered period but in fact a far larger number of instruments were involved in organized trading, which can be explained by the peculiarities of the national legislation on the financial market.

The number of emitters admitted to the organized trading at year-end (in million US dollars):

– 1990: the USA – 6599, Great Britain – 1701, Germany – 413, France – 578, Russia – no data;
– 1995: the USA – 7671, Great Britain – 2078, Germany – 678, France – 450, Russia – 170;
– 2000: the USA – 7281, Great Britain – 1926, Germany – 744, France – 808, Russia – 228;
– 2002: the USA – 5854, Great Britain – 2405, Germany – 715, France – 874, Russia – 300.

One cannot miss the fact that between 1995 and 2002 there was a positive dynamics concerning the US corporate emitters (reduction by 0.9 times). Mean-positive trends are typical for Great Britain (a 1.4-time increase), Germany (a 1.7-time increase), and France (a 1.5-time increase). The highest positive trend is shown by Russia (by 1.8 times).

Anglo-Saxon legal models had a significant influence on the formation of Russian corporate law (Federal Law ‘On Joint-Stock Companies’, 1995) and financial markets law (Federal Law ‘On the Securities Market’, 1996). Further,

ных бумаг», 1996 г.). В дальнейшем воспринятый опыт подвергался многочисленным корректировкам, испытав влияние права европейских стран, а позднее – общих правил Евросоюза, ВТО, ЕВРАЗЭС. С середины 2000-х гг. российское законодательство о корпорациях и финансовых инструментах все более стало приобретать национальный характер, лишь сохраняя некоторые черты зарубежных образцов.

Для англосаксонской правовой модели (Common Law) характерны некоторые общие особенности: отсутствие строго кодифицированного законодательства, четкого деления права на частное и публичное, на отрасли и крупные институты, наличие многочисленных судебных прецедентов с нормативным значением, писанные источники статутного права, регулирующие отдельные группы отношений, повышенная нормотворческая роль профессиональных объединений, корпоративно-ориентированная структура регулирования финансовых рынков, видовое многообразие финансовых инструментов.

Так, особенностью правового опыта *Великобритании* можно признать приоритетное внесударственное регулирование финансовых рынков, в основном в форме саморегулирования при формальном государственном контроле, в т.ч. в части лицензирования. Функция государства сводится к нормотворчеству и созданию общих условий деятельности, а также к регламентации оборота государственных финансовых инструментов. Такую функцию осуществляет Центральный банк Великобритании (Bank of England). Основными актами позитивного права, регулирующими деятельность финансовых организаций и оборот финансовых инструментов, служат: Закон о компаниях от 1985 г. (Companies Act of 1985), Закон о ценных бумагах (инсайдерской торговле) от 1985 г. (Company Securities (Insider Dealing) Act of 1985), Закон о финансовых услугах от 1986 г. (Financial Services Act of 1986), Закон о финансовых услугах и рынках от 2000 г. (Financial Services and Markets Act of 2000)¹.

Деятельность, связанная с торговлей финансовыми инструментами, в т. ч. ценными бумагами, деривативами разного рода, валютой и драгоценными металлами, а также деятельность по организации торговли, консалтингу, управлению финансовыми активами подлежат обязательному лицензированию. Основные функции по координации деятельности негосударственных финансовых организаций осуществляет Совет по ценным бумагам и инвестициям (Securities and Investment Board) при Канцелярии Великобритании (Chancellor of the Exchequer). Совет является саморегулируемым профессиональным некоммерческим органом, в работе которого участвуют финансовые организации и их отраслевые объединения. В ходе реализации норм Закона о финансовых услугах и рынках от 2000 г. было создано Ведомство по финансовым услугам (Financial Services Authority – FSA), объединившее функции Ведомства по ценным бумагам и фьючерсам (Securities and Futures Authority SFA), Ведомства по персональным инвестициям (Personal Investment Authority – PIA), Регулирующей ассоциации финансовых посредников, управляющих и брокеров (Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association Ltd. – FIMBRA), Регулирующей организации инвестиционных управляющих (Investment Managers Regulation Organization – IMRO), а также биржевые функции листинга финансовых инструментов. Ведомство было призвано выполнять роль ведомственного мегарегулятора, сходную с Комиссией по ценным бумагам и фондовым биржам США и ранее существовавшими в России Федеральной комиссией по ценным бумагам и Федеральной службой по финансовым рынкам. Позднее, в ходе реформ 2011–2013 гг., в числе ответных мер на мировой финансовый кризис британское FSA было преобразовано в Ведомство по финансовому контролю (Financial Conduct Authority – FCA), которое также издает подзаконные акты – правила Handbooks, обязательные для деятельности финансовых организаций [26].

Организирующую роль в обороте финансовых инструментов продолжают играть британские биржи, выступающие в качестве организаторов торговли, наделенных саморегуляторными функциями: Лондонская биржа металлов

the borrowed experience was subjected to numerous adjustments being under the influence of European law and later affected by general EU, WTO, and EAEC regulations. Since the mid-2000s, Russian legislation on corporations and financial instruments has taken on a national character keeping only a few features of foreign models.

Anglo-Saxon Common Law has several common features: a lack of a strictly codified legislation or clear division of law into public and private, into branches and large institutions; the existence of numerous judicial precedents with normative value; written sources of statute law regulating particular relations; an increased role of law-making professional associations; corporate-oriented structure of financial markets regulation; a specific variety of financial instruments.

For instance, one of the peculiarities of the British legal experience is the preferred non-state regulation of financial markets mainly in a form of self-regulation under the formal state control including licensing procedures. The function of the state comes down to law-making and creating general conditions for activities as well as to the regulation of state financial instruments circulation. The Bank of England performs this function. The major positive legal acts regulating financial organizations' activities and financial instruments circulation are the Companies Act of 1985, the Company Securities (Insider Dealing) Act of 1985, the Financial Services Act of 1986, and the Financial Services and Markets Act of 2000¹.

Activities connected with trading financial instruments including securities, various derivatives, currencies, and precious metals as well as the organization of trade, consulting, financial assets management are subject to compulsory licensing. The major functions coordinating the activities of non-state financial organizations are carried out by the Securities and Investment Board at the Chancellor of the Exchequer. The Board is a self-regulated professional non-profit body, with financial organizations and their branches participating in its activities. In the course of implementation of the norms of the Financial Services and Markets Act of 2000, the Financial Services Authority (FSA) was established which combined the functions of the Securities and Futures Authority (SFA), the Personal Investment Authority (PIA), the Financial Intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association Ltd. (FIMBRA), the Investment Managers Regulation Organization (IMRO) as well as the exchange functions of the listing of financial instruments. FSA was intended to act as an official mega-regulator similar to the US Securities and Stock Exchange Commission and previously existing in Russia the Federal Commission of Securities Market and the Federal Financial Markets Service. Later, in the course of 2011–2013 reforms, British FSA was converted into the Financial Conduct Authority (FCA) issuing by-laws (Handbooks rules) which are compulsory for financial organizations activities [23]. It was done as a response to the global financial crisis.

British stock exchanges, acting as trade organizers carrying out self-regulatory functions, keep playing an organizing role in the circulation of financial instruments. These are London Metal Exchange (LME), International Petroleum Exchange

¹ Financial Services and Markets Act of 2000. URL: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma_050911.pdf.

¹ Financial Services and Markets Act of 2000. Available at: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81410/consolidated_fsma_050911.pdf.

(London Metal Exchange – LME), Международная нефтяная биржа (International Petroleum Exchange – IPE), Лондонская фондовая биржа (London stock Exchange – LSE). Для реализации принципов взаимного софинансирования используются различные коллективные инвестиционные схемы (Collective Investment Schemes), в т. ч. фонды: инвестиционные трасты (Investment trust), объединенные трасты (Unit trust). Для выполнения определенных финансовых трансакций могут создаваться особые финансовые организации: платежные институты (Payment Institution – PI) и малые платежные институты (Small Payment Institution – SPI) в организационно-правовой форме Ltd или Partnership. В силу длительной истории и большого значения института доверительного управления особое место принадлежит таким субъектам, как инвестиционные управляющие. С учетом преобладающего значения биржевого типа сделок с финансовыми инструментами в числе иных субъектов финансового рынка важнейшее место занимают биржевые брокеры (Stockbrokers), дилеры (Stockjobbers), а также участники торгов со специальными функциями – маркет-мейкеры (Market-makers). Роль последних является системной в работе одной из двух электронных торговых систем (именуемых при этом фондовыми биржами). Так, организованные торги на Stock Exchange Automated Quotation System требуют постоянного поддержания объявленных цен (котировок) покупки и продажи маркет-мейкерами в течение дневной торговой сессии. Другая торговая система Stock Exchange Electronic Trading Service действует по более традиционным правилам выставления и исполнения заявок на покупку и продажу финансовых инструментов.

Многообразие корпоративных финансовых инструментов, предусмотренных английским правом, послужило ориентиром для законодателей других стран, в т. ч. европейских. К числу основных инструментов относятся выпускаемые корпорациями при учреждении и в процедурах IPO, дополнительных эмиссиях обыкновенные акции различных типов (как правило, типы А и В, что в свое время было воспринято и российским законодательством). Каждый тип акции может предоставлять различный объем прав при общем условии закреп-

ления факта участия в уставном капитале акционерной корпорации. Многообразие привилегированных акций, закрепляющих не столько корпоративные, сколько денежно-обязательственные права акционера (что также характерно и для российского закона), несколько шире и включает в себя кумулятивные, некумулятивные, отзывные, а также акции особого рода, предоставляющие дополнительные права в части дивидендов. Вопрос о возможности закрепления в российском законодательстве безотзывных акций периодически обсуждается в научной литературе [9, с. 12, с. 116]. Идея центрального депозитария, не в полной мере реализованная в российской системе правового регулирования, нашла свое развитие в Великобритании уже к началу XXI в. в рамках системы учета, клиринга, расчета и удостоверения прав на финансовые инструменты «Euroclear of UK and Ireland». Переход прав на финансовые инструменты осуществляется с использованием универсальной централизованной системы подачи и исполнения электронных поручений CREST, применяемой для обслуживания оборота акций, иных корпоративных инструментов Великобритании и Ирландии, а также государственных облигаций и иных денежных инструментов [20]. Примечательно, что английская система правового регулирования оборота финансовых инструментов допускает их существование как в электронной, так и в бумажной форме в виде документированных сертификатов.

Некоторые отличия от континентальной модели видового подразделения корпоративных инструментов на именные и предъявительские можно усмотреть в названии вида британских акций – registered (регистрируемые), что отражает не столько метод фиксации управомоченного лица (такие инструменты по характеру ближе к континентальным именным), сколько сам факт регистрации лица в реестре. Такая регистрация может быть непосредственной (внесением имени акционера) или опосредованной (внесением имени номинального держателя – кастодиана). В отличие от российского и германского нормативных методов ведения реестра акционеров (исключительно специализированный регистратор или эмитент соответственно) британское право допускает сочетание обоих методов. Вместе с тем существ-

(IPE), London Stock Exchange (LSE). To implement mutual co-financing principles different collective investment schemes are used involving investment trusts and unit trust. To carry out certain financial transactions special financial organizations were founded such as the Payment Institution (PI) and Small Payment Institutions (SPI) in the form of Ltd or partnership. Due to the long history and great significance of the confidential management institution, a special role is granted to such entities as investment managers. Given the fact that exchange transactions with financial instruments are becoming increasingly significant, a very important place among other participants in the financial market is taken by stockbrokers, stockjobbers, as well as market-makers, bidders with particular functions. The role of the latter is systematic in the work of one of the two electronic trading systems referred to as joint-stock exchanges. For example, organized bidding processes at the Stock Exchange Automated Quotation System require continuous maintenance of quoted prices of buying and selling which must be done by market-makers during the trading session. Another trading system, the Stock Exchange Electronic Trading Service, uses more traditional rules of lodging and satisfying applications for buying and selling financial instruments.

A variety of corporate financial instruments provided for by the English law has served as a guide for lawmakers of other countries, including European ones. Major European instruments include different simple stocks issued by corporations during the foundation process and IPO procedures or additional emissions (generally A and B types, which were adopted by Russian legislation as well). Each type of stock can provide a different scope of rights, the conditions of participation in the charter capital of the joint-stock company being identical. The variety of preferred

shares provides stockholders with not so much corporate but monetary liability rights (which is also typical for Russian law). This variety includes cumulative, noncumulative, revocable, and special shares providing extra rights concerning dividends. The issue of enshrining irrevocable shares in Russian law has been occasionally discussed in the scientific literature [9, p. 12, pp. 116–188]. The idea of a central depository, which has not been fully implemented in the Russian legal regulatory system, had developed in Britain by the early 21st century within the system of recording, clearing, calculation, and certification of rights to financial instruments ‘Euroclear of UK and Ireland’. The transfer of rights to financial instruments requires the use of the universal centralized system of submitting and executing electronic requests CREST used for servicing share circulation and other corporate documents as well as government bonds or other monetary instruments in Great Britain and Ireland [20]. It is noteworthy that the English system of legal regulation of financial instruments circulation allows for their existence in both electronic form and documented paper certificates.

Certain differences between British and continental models of the division of corporate instruments by their type into inscribed and bearer can be seen in the way British stocks are called. There are those called registered, which indicates the fact of the person’s registration in the registry but not just the method of recording rights (such instruments are similar to continental inscribed shares). The above-mentioned registration can be either direct (entering a shareholder name) or indirect (entering the name of a custodian, nominal holder). Unlike Russian and German legal methods of keeping the shareholders’ registry (specialized registrar only or an emitter), British law allows for the combination of both methods. At the same

венной особенностью стало введение после 2000 г. особого консолидированного метода учета прав на корпоративные инструменты, при котором записи на электронных счетах депо (в системе Euroclear / CREST) юридически были приравнены к реестровому учету наличия и перехода прав. Сертифицированные ценные бумаги также продолжают существовать и требуют для осуществления перехода прав на них физической передачи сертификатов между депозитариями, а также регистрации смены владельца в реестре корпорации или специализированного регистратора. В большинстве случаев сертифицированными являются «остаточные» ценные бумаги (residual securities), которые представляют собой особую субразновидность корпоративного финансового инструмента (в т. ч. варрант, облигация, привилегированная акция), служащего предметом конвертации в акции основного капитала корпорации в целях инвестиционного менеджмента.

Среди иных разновидностей финансовых инструментов, которые могут выпускаться корпорациями, но которые не закрепляют собственно корпоративных прав, являясь денежно-обязательственными, можно отметить: а) «гарантии» (чаще именуемые варрантами – warrant), закрепляющие право на приобретение акций в будущем по принципу российского опциона и выпускаемые либо самим эмитентом, либо крупным инвестиционным институтом; б) корпоративные облигации (bonds) с правовыми режимом, в целом сходным с российским, в т. ч. предполагающим принцип обеспеченности (в т. ч. залогом) и допускающим конвертацию в акции (отличием является возможность повторного выпуска уже погашенных облигаций); в) финансовые инструменты трастов (с признаками корпоративных акций, имеющими ряд режимных особенностей, правовой режим которых имеет общие черты с российскими паями инвестиционных фондов); г) производные инструменты (derivatives) всех разновидностей, с преобладанием опционов и фьючерсов. Особым финансовым инструментом промежуточного корпоративно-банковского свойства можно признать депозитный сертификат (CD – certificate of deposit), как правило, являющийся предъявительской ценной бумагой (ранее известный и российскому праву).

В качестве квазикорпоративных можно рассматривать финансовые инструменты, выпускаемые публичными институтами по моделям, сходным с корпоративными. Британские публичные финансовые инструменты заслуживают внимания в силу их значительной доли на мировых финансовых рынках и правовой конструкции, позволяющей удачно сочетать публичные интересы эмитентов и частные интересы инвесторов. Так, предусмотрен выпуск облигаций Министерства финансов или Банка Англии, которые могут быть: а) обыкновенными облигациями (conventional gilts), гарантирующими периодическую выплату дохода и погашение по номиналу (что весьма сходно с облигационными правилами России и многих других стран); б) периодически индексируемыми на величину инфляции облигациями (index-linked gilts); в) облигациями с двойной датой (double-dated gilts), которые могут быть погашены не в конкретную, а в одну из двух дат, установленных решением эмитента; г) недатированными облигациями (undated gilts) без заранее установленной даты погашения; д) особой субразновидностью STRIPS gilts, т. е. купонной облигации, разделяемой на саму облигацию и процентный купон по ней, при отделении становящийся отдельной ценной бумагой. К числу публичных финансовых инструментов заемной природы относятся казначейские векселя (treasury bills) и ноты (notes), природа которых сходна с облигациями и в российском праве слита с конструкцией собственно облигаций, но обеспечивающих доход в виде не процента, а дисконта.

Система отношений, связанных с финансовыми инструментами, в *Соединенных Штатах Америки* имеет ряд существенных отличий как от европейской в целом, так и от британской модели, что объясняется влиянием многих факторов. Американская модель, лишь в ранний исторический период опиравшаяся на английские традиции, во многом отразила весь мировой опыт и ориентирована прежде всего на внутренние инвестиционные потребности страны. Законодательную базу оборота финансовых инструментов и услуг составляют общенациональные законы, действие которых в некоторых случаях сопряжено с законами отдельных штатов (Blue Sky Law). В системе правового регу-

time, a special consolidated method of keeping a record of rights to financial instruments introduced after 2000 became a significant feature. This was the method in which the records on electronic depot accounts (in Euroclear/CREST system) were legally equated to registry records of the existence and transfer of rights. Certified securities remain to exist; the actions required to provide transfer of the rights to them include physical transfer of certificates between depositories and registration of the owner change in registry of the corporation (or a specialized registrar is necessary). In most cases, so-called residual securities serve as certified securities, these are a special sub-type of a corporate financial instrument (including a warrant, bond, preferred stock) acting as the subject for conversion into shares of the corporation's capital stock for investment management purposes.

Other types of financial instruments that can be issued by corporations, but that do not provide corporate rights as they are monetary liability instruments, are a) warrants providing the rights to purchase stocks in the future, which is similar to Russian options, and issued by either an emitter itself or a large investment institution; b) legal regime corporate bonds that are generally similar to Russian and include the principle of certainty and converting them into shares (the difference being the possibility of re-issue of already redeemed bonds); c) financial instruments of trusts (with the features of corporate stocks having some regime peculiarities whose legal regime is quite similar to Russian equity shares in investment funds); d) derivatives of all kinds, options and futures being prevailing. A certificate of deposit (CD) can be recognized as a specific intermediary corporate-bank financial instrument. Typically, it is a bearer security (earlier mentioned in Russian law too).

Quasi-corporate financial instruments are those issued by public institutions in accordance with corporate-like models. British public financial instruments are worth considering owing to their significant proportion on global financial markets and legal construction allowing the beneficial combination of emitters' public interests and investors' private interests. For example, the Exchequer and the Bank of England issue a) conventional gilts which guarantee terminal payments and redemption at their nominal value (which is very similar to bond regulations in Russia and many other countries), b) index-linked gilts, c) double-dated gilts that can be redeemed on one of the two dates set by the emitter's decision, d) undated gilts having no set repayment date, e) special STRIPS gilts that are coupon bonds divided into the bond itself and its interest coupon which, if separated, turns into an individual security. Public financial loan instruments include treasury bills and notes whose nature is similar to bonds and in Russian law those providing rather a discount than interest.

The system of relations connected with financial instruments in *the United States of America* has a number of significant differences from both the European model and the British one, which can be explained by the impact of a great number of particular factors. The American model, basing itself upon English traditions only in earlier history, largely reflects the whole global experience and is primarily targeted at the internal investment needs of the country. The legislative basis of the circulation of financial instruments and services is provided by general federal laws whose action in some cases is associated with the laws of individual states (Blue Sky Law). In the US (and partially

лирования США (и отчасти Канады) значительную роль играют не только акты писаного права, но и акты правоприменения, приобретающие нормообразующее значение.

В части отношений по поводу финансовых инвестиций ключевое значение в нормативно-практическом аспекте придается т. н. «Правилу осмотрительного человека от 1830 г.» (Prudent Man Rule of 1830), которое сформулировал судья С. Патмен (S. Putnam) в решении по делу Harvard College против Amory, (Massachusetts court). Существо правила мы считаем наиболее точно интерпретировать так: «Капитал всегда находится в опасности, и управляющий им должен действовать при инвестировании добросовестно, с разумной осмотрительностью, ориентируясь не на спекуляцию, а на постоянное управление средствами с учетом вероятного дохода и вероятной сохранности капитала»¹ [29]. Вызывает интерес мнение, которое высказывает Р. Галер (R. Galer): США и Великобритания используют «правило осмотрительного человека» в качестве основного на финансовом рынке, в Канаде в последние годы это правило существенно модифицировано, но есть страны, «менее ассоциированные с англо-американским правом», которые также активно используют упомянутое правило (среди них названы Нидерланды, Япония, Италия) [24].

На уровне федерального регулирования финансового рынка США ключевая роль принадлежит таким законам, как: Закон о ценных бумагах от 1933 г. (Securities Act of 1933), Закон о фондовых биржах от 1934 г. (Securities Exchange Act of 1934), Закон Мэлони от 1938 г. (Maloney Act of 1938), Закон о трастовых соглашениях от 1939 г. (Trust Indenture Act of 1939), Закон об инвестиционных компаниях от 1940 г. (Investment Company Act of 1940), Закон

¹ Известны различные интерпретации этого правила, называемого также в современной доктрине американского финансового рынка «Правилем осмотрительного инвестора» (Prudent Investor Rule). Считаем наиболее верным выделить следующий оригинальный текст из соответствующего судебного решения (наш перевод приведен в основном тексте статьи выше): «Do what you will, the capital is at hazard. All that is required of a trustee to invest is, that he shall conduct himself faithfully and exercise sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested».

об инвестиционных советниках от 1940 г. (Investment Advisers Act of 1940), Закон Сайрбенса-Оксли от 2002 г. (Sarbanes-Oxley Act of 2002), Закон о пенсионной защите от 2006 г. (Pension Protection Act)².

Фактически сформировавшись в современном состоянии после 1930-х гг., законодательная система американского финансового рынка обновилась после 2000 г. и, в некоторой степени, после 2008 г., отражая реакцию на соответствующие кризисные события. Основными тенденциями можно считать постепенное ужесточение правил оборота финансовых инструментов и оказания инвестиционных услуг, распространение публичного контроля на неорганизованный (внебиржевой) сегмент фондовой торговли, повышение корпоративной ответственности, в т. ч. менеджмента, закрепление обязательных правил для всех участников финансово-рыночных отношений, включая торговые системы, брокеров и дилеров, инвестиционных посредников, кастодиальные структуры (как правило банки), финансовых управляющих, в включая пенсионные продукты, финансовых советников, консультантов, трансфер-агентов.

В отличие от европейской, в т. ч. российской, традиции американская модель опирается не на банковские, а на специализированные инвестиционно-финансовые институты, что отражается как в отсутствии руководящей роли условного «Центрального банка» (Федеральной резервной системы – The Federal reserve system of the United States), так и в ограниченной учетно-хранительской (кастодиальной) функции частных банков. Мегарегулятором выступает Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission – SEC), по типу которой в 1993 г. был создан первый российский контрольно-организующий орган – Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). SEC в США наделена широким кругом полномочий по контролю как деятельности финансовых организаций, так и всего спектра отношений, связанных с выпуском финансовых инструментов, биржевыми и внебиржевыми торгами, учетом перехода прав на ценные бумаги, корпоративными событиями, сервисными финансово-рыночными процедурами.

² Pension Protection Act. URL: <https://www.loc.gov/law/>.

Canada's) legal regulation system, not only written law acts play a significant role but also law enforcement acts that can acquire a law-making nature.

In terms of the relations concerning financial investments, the so-called Prudent Man Rule of 1830 takes on particular importance. This rule was articulated by Judge S. Putnam in the decision of Harvard College vs. Amory (Massachusetts Court). The main idea behind the rule can be interpreted as follows: 'Do what you will, the capital is at hazard. All that is required of a trustee to invest is, that he shall conduct himself faithfully and exercise sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested'¹ [25]. Of special interest is an idea proposed by R. Galer. According to it, the USA and Britain use the Prudent Investor Rule as the major rule of the financial market. In Canada, however, this rule has recently been significantly modified. Nevertheless, there are countries, though less associated with English law, that use this rule widely too (amongst these are the Netherlands, Japan, Italy) [24].

At the level of federal regulation of the US financial market, the following laws play the key role: the Securities Act of 1933, the Securities Exchange Act of 1934, the Securities Exchange Act of 1934, the Maloney Act of 1938, the Trust Indenture Act of 1939, the Investment Company Act of 1940, the Investment Advisers Act of

¹ There are several interpretations of this rule, which is called the Prudent Investor Rule in the modern doctrine of the US financial market. The extract quoted is the original text of the related judicial decision.

1940, the Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pension Protection Act of 2006².

Being developed to its current form after the 1930s, the American financial market system was updated after 2000 and to some extent after 2008 to respond to the crisis events happening. The main trends of those changes were gradual tightening of the rules of financial instruments circulation and investment services provision, the extension of public control to the unorganized (over-the-counter) segment of stock trading, the rise of corporate responsibility, including management, fixing mandatory rules for all participants in financial and market relations, including trading systems, brokers and dealers, investment intermediaries, custodial structures (usually banks), financial managers, including pension products managers, financial advisers, consultants, transfer agents.

Unlike European and Russian tradition, the American model is not based on banking but on special investment-financial institutions, which is reflected in both the lack of leadership of a hypothetical central bank (The Federal reserve system of the United States) and limited accounting-keeping (custodial) function of private banks. The Securities and Exchange Commission (SEC) acts as a mega-regulator, and the first Russian regulatory body, the Federal Commission on Securities Market (FCSM) of Russia, was modeled on it. SEC in the USA enjoys a great range of powers including monitoring financial organization activities as well as the whole range of the relations connected with issuing financial instruments, exchange and over-the-counter trading, accounting for the transfer of rights to securities, corporate events, service financial and market procedures. An important

² Pension Protection Act. Available at: <https://www.loc.gov/law/>.

Существенной особенностью системы финансовых организаций США является повышенная роль саморегулирования, что имеет корни в английских традициях и не вполне удачно имплементировано в российское законодательство в 2015 г.¹ На финансовом рынке США были созданы саморегулируемые организации (СРО), роль основной СРО выполняет Национальная ассоциация фондовых дилеров (National Association of Securities Dealers, NASD), трансформированная в Ведомство по регулированию финансовой отрасли (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA). Характер деятельности финансовых организаций обусловлен особенностями рынка финансовых инструментов США, на котором обращаются самые разнообразные виды и формы инструментов, в т. ч. сертифицированные, несертифицированные, именные, предъявительские. Необходимость учета прав и оформления сделок с финансовыми инструментами требует участия таких специализированных субъектов, как регистраторы, трансфер-агенты, банки-кастодианы, трасты.

В сфере обеспечения организованных торгов финансовыми инструментами особенностью является деятельность не одной-двух, а многих биржевых и торговых систем. Ведущую роль выполняют Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE), в настоящее время вошедшая в европейский холдинг Euronext, а также «Система автоматизированных котировок» NASD (National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ). Помимо указанных действуют Американская, Бостонская, Чикагская, Национальная, Филадельфийская биржи и ряд других организаторов торговли, проявляется тенденция к их объединению. Многообразие финансовых инструментов предопределяет сочетание аукционного (на основе исполнения заявок) и котировочного принципов (последний, так же как в Великобритании, требует наличия не менее двух маркет-мейкеров на каждый финансовый инструмент). Совершение сделок возможно как во исполнение брокером заявок клиента, так и путем дилерского котирования цен покупки и

продажи инструментов, с обязательным исполнением дилером обязательств по объявленным ценам. Британо-американский принцип обязательности совершения дилером сделок купли-продажи по объявленным им же ценам, перенесенный в практику российского финансового рынка, но не сопряженный со статусом дилера как члена биржи, привел к фантомному существованию института т. н. «дилерской деятельности» как одного из видов деятельности «профессионального участника рынка ценных бумаг». Нормативно закрепленные с момента принятия в 1996 г. Федерального закона «О рынке ценных бумаг» понятия «дилер» и «дилерская деятельность», требующие кроме того получения отдельного вида лицензии, в практике российского финансового рынка фактически отсутствуют. Это порождает вопрос либо об исключении из законодательства дилера как финансовой организации, либо о придании этому субъекту иного статуса, в корреляции с участием в организованной торговле финансовыми инструментами.

Многообразие оборотных финансовых активов закреплено в разделе «Определения» Закона о ценных бумагах от 1933 г. и отражает максимально широкий подход законодателя США к определению термина «security». Чаше термин интерпретируется как «ценная бумага», но в действительности он более близок к общему понятию финансового инструмента, аналог которого мы находим в статье 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Некоторые из разновидностей инструментов по своему наименованию и правовому режиму также близки к российским конструкциям, однако некоторые не знакомы российскому праву вообще и по своим характеристикам могут быть отнесены к тому, что в отечественном праве именуется «производным финансовым инструментом». Сам термин «security» указывает в большей степени на то, что финансовый инструмент гарантирует, закрепляет, обеспечивает (от англ. *secure*) некие права и обязанности. Закон относит к понятию «security» любые инструменты, перечисленные путем прямого указания на их общепринятые наименования, тем самым подразумевая, что наличие неких особенностей выпуска конкретного инструмента не должно негативно влиять на его квалификацию.

¹ О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: Федер. закон от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ // Собр. законодательства Рос. Федерации. 2015. № 29, ч. 1, ст. 4349 (ред. от 28.11.2018).

feature of the US financial organizations system is an increased self-regulating role, which originates from English traditions and was implemented into Russian legislation in 2015¹, though not too successfully. Establishing self-regulatory organizations (SRO) on the US financial market is mandatory, the role of the main SRO being played by the National Association of Securities Dealers (NASD) converted into the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Financial organization activities are greatly influenced by the special features of the US financial instruments market where a huge variety of instruments circulate, including certified, uncertified, inscribed, and bearer securities. That is why keeping a record of rights and processing of financial instrument transactions requires the participation of such persons as registrars, transfer agents, custodian banks, and trusts.

Concerning exchange-traded financial instruments, the peculiarity is that many exchange and trading systems operate in this sphere but not just a few ones. The leading role belongs to the New York Stock Exchange (NYSE), currently being a part of the Euronext European holding, as well as the National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ). Apart from those mentioned, there are American, Boston, Chicago, National, Philadelphia Exchanges, and a number of other trade organizers that tend to unite. This variety of financial instruments implies the combination of auction (based on requests execution) and quotation principles (the latter as well as in GB requires at least two market-makers per each financial instrument). Transactions are available through both the execution of a client's request by a broker and dealer's quotation of prices for the instruments

¹ On Self-Regulatory Organizations in the Financial Market: Federal Law No. 223 -FZ of July 13, 2015. *Collection of Legislative Acts of the Russian Federation*. 2015. No. 29. Pt. 1. Art. 4349 (as amended on 28.11.2018).

to be purchased or sold, the dealer having to meet obligations on the prices quoted. The British-American principle of compulsory purchase and sell transactions by a dealer at the prices quoted by him was borrowed by the practice of Russian financial market but without determining dealer's status as an exchange member, which led to a phantom institution of so-called dealer activity as one of the activities of a professional participant in the securities market. The concepts of the dealer and dealer activity have been enshrined legally since the adoption of the Federal Law 'On the Securities Market' in 1996 and require special licensing but, in fact, these are not found in the Russian financial market practice. It leads to the question of either removal of the dealer as a financial organization from the legislation or giving this entity a different status according to its participation in organized trading financial instruments.

The variety of circulating financial assets is presented in the section 'Definitions' of the Securities Act of 1933 and reflects the broadest possible approach of the US lawmaker to the definition of the term 'security'. It is more often that this term is interpreted as a value document but, in fact, it is similar to the general interpretation of a financial instrument the analog of which can be found in Article 2 of the Federal Law 'On the Securities Market'. Some of the types of instruments are similar to Russian constructions in terms of their name and legal regime but there are those that are unfamiliar to the Russian law at all and can be classified as the type which in Russian law is called a derivative financial instrument. The term of the security largely indicates that the financial instrument guarantees, enshrines, and secures certain rights and responsibilities. According to the law, a security is any instrument listed by direct reference to their common names, which means that no special feature of the issue of a certain instrument must have a negative effect on its qualification.

Закон называет следующие инструменты: 1) note («расписка», «вексель», «нота», в широком смысле – любой долговой документ); 2) stock («акция»); 3) treasury stock («казначейская акция»); 4) security future («фьючерс»); 5) security-based swap («своп-контракт»); 6) bond («облигация»); 7) debenture («долговое обязательство»); 8) evidence of indebtedness («долговое свидетельство»); 9) certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement («сертификат участия в любом соглашении о разделе прибыли»); 10) collateral-trust certificate («обеспечивающий трастовый сертификат»); 11) preorganization certificate or subscription («сертификат предварительной подписки»); 12) transferable share («оборотная доля»); 13) investment contract («инвестиционный контракт»); 14) voting-trust certificate «голосоующий трастовый сертификат»; 15) certificate of deposit for a security («депозитный сертификат на инструмент «security»); 16) fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights («неделимая доля на нефть, газ, права на иной природный ресурс»); 17) any put, call, straddle, option, or privilege on any security certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a “security”, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing (широкая группа «срочных и производных инструментов», в т. ч. «любой пут, колл, стрэдл, опцион или преимущественное право на любой “security”, депозитный сертификат, группу или индекс “security” (включая любые права на них или на основе их стоимости), или любой пут, колл, стрэдл, опцион или преимущественное право, заключенные на национальной фондовой бирже, относящиеся к иностранной валюте, или, в целом, любое право или инструмент, обычно известный как “security”, или любой сертификат участия, временный сертификат, квитанцию, варрант или право на подписку или приобретение чего-либо из вышеперечисленного»).

Особенности отдельных биржевых инструментов, в частности фьючерсы, опционы, индексные продукты, а также товарные и иные свопы, регламентированы соответственно Законом о фондовых биржах от 1934 г. (Securities Exchange Act of 1934) и Законом о товарных биржах от 1936 г. с многочисленными изменениями (Commodity Exchange Act) [29].

Очевидно, что столь широкое определение термина «security» указывает на отсутствие его строгой легальной дефиниции, на «мягкое» законодательное определение существа такого объекта через его общие характеристики и возможные примеры. Тем самым понятие «security», по законодательству США, является значительно более широким, чем традиционное понимание таких терминов, как «ценная бумага» или «производный финансовый инструмент». Скорее законодатель, предвидя бурное развитие финансового, фондового, срочного, денежного и т. п. рынков, предоставил возможность относить к разряду объектов правового интереса все то, что сочтут необходимым участники рынков, с учетом особенностей законодательства отдельных штатов, нормообразующих судебных решений, регуляторных воздействий бирж и СРО.

Закон о ценных бумагах 1933 г. имеет характер системообразующего, претерпел целый ряд редакций (последняя – от 24 мая 2018 г.)¹ и основан на принципах установления наиболее общих правил поведения равноправных участников рынка финансовых инструментов с особыми полномочиями некоторых контролирующих субъектов, не преследуя целей тотального контроля и закрепления строго разрешительного порядка осуществления деятельности. Закон определяет ключевые правила регистрации выпуска финансовых инструментов и осуществления их первичного размещения, некоторые правила сделок при вторичном обращении, некоторые вопросы деятельности Комиссии (SEC) и юридической ответственности участников финансового рынка. Обобщающий (а не строго регламентирующий, дескрипторный) подход прослеживается в установленных законом дефинициях проспекта (prospectus), купли-

¹ Securities Act of 1933. URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>.

The law enlists the following instruments: 1) note (a receipt, debt security – generally any evidence of debt), 2) stock, 3) treasury stock, 4) security future, 5) security-based swap, 6) bond, 7) debenture, 8) evidence of indebtedness, 9) certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, 10) collateral-trust certificate, 11) preorganization certificate or subscription, 12) transferable share, 13) investment contract, 14) voting-trust certificate, 15) certificate of deposit for a security, 16) fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, 17) any put, call, straddle, option, or privilege on any security certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency, or, in general, any interest or instrument commonly known as a ‘security’, or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing (a big group of urgent and derivative instruments including any put, call, straddle, option or priority right to any security, deposit certificate, a group or index security (including any rights to them) or any put, call, option, straddle, option, or priority right, concluded at the national stock exchange, related to foreign currency, or in general any right or an instrument usually known as a security or any certificate of participation, a temporary certificate, receipt, warrant, or the right to subscribe to or purchase any of the above).

Features of individual exchange instruments particularly futures, options, index products, as

well as commodity and other swaps are directly regulated by the Securities Exchange Act of 1934 and the Commodity Exchange Act of 1934 with numerous amendments [29].

Obviously, such an extended definition of a security indicates the fact that it has no clear legal definition. The nature of the concept is given quite a ‘vague’ description through its general characteristics and possible examples. Thus, according to the US legislation, the concept of the security is far more extended than a traditional interpretation of such terms as a ‘document of value’ or a ‘derivative financial document’. More likely, foreseeing rapid development of financial, stock, emerging, monetary, etc. markets a lawmaker provided the opportunity for market participants to treat everything they want as objects of legal interest, taking into account legal features of individual states, law-creating court decisions, regulatory exchange effects, and SRO.

The Securities Act of 1933, being of a system-building nature, has been subjected to numerous alterations (as last amended on May 24, 2018)¹. It is based on the principles of establishing the most general rules of conduct of equal participants in the financial instruments market with special powers of certain supervising entities without pursuing total control and fixing regulatory-approval procedure of carrying out an activity. The law determines the key rules of the registration of financial instruments issue and their primary placement, some secondary trading rules, some aspects of SEC activity and legal responsibility of financial market participants. The approach of generalization (not strictly regulating or descriptive one) is evidenced in the established by law definitions of prospectus,

¹ Securities Act of 1933. Available at: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1884/pdf/COMPS-1884.pdf>.

продажи (sale or sell) финансовых инструментов, а также таких субъектов, как эмитент (issuer), квалифицированный инвестор (accredited investor), андеррайтер (underwriter), дилер (dealer).

Правовой режим корпоративных финансовых инструментов распространяется на традиционные акции (обыкновенные и привилегированные – ordinary stock и preferred stock), а также иные инструменты (доля – share). Объем прав, предоставляемых любыми акциями, может быть различным, что приводит к выделению их классов (типов), закрепляемых в «уставах» (Articles of Incorporation), а также в ходе корпоративных событий (реорганизация, дополнительные выпуски). Некоторые нормы акционерного законодательства США были восприняты российским законодателем, что обусловило определенное сходство правовых режимов акций, включая обыкновенные и привилегированные, а в числе последних – кумулятивных (cumulative) и с преимущественные правом на дивиденд (participating). В то же время в отечественном законодательстве не предусмотрены такие субразновидности, как отзывные акции (redeemable, могут быть погашены эмитентом с возмещением их стоимости), привилегированные акции, предоставляющие право на получение дивиденда независимо от наличия прибыли (protected). Эти разновидности акций соответствуют их британским аналогам.

Виды и формы корпоративных финансовых инструментов в США также во многом следуют британской традиции и предполагают существование именных (зарегистрированных – registered), предъявительских (bearer), сертифицированных (certificated) и несертифицированных (uncertificated) инструментов, причем оборот сертифицированных широко осуществляется наряду с электронным учетом безбумажных (dematerialized) инструментов. Российская модель учета прав на финансовые инструменты на этапе ее формирования ориентировалась на североамериканский опыт, что обуславливает некоторые сходные черты. Как в России, так и в США учетная модель является двухзвенной, однако российская, отразившая также европейские принципы, выглядит более устойчивой и логичной. По российскому законодательству вертикаль учета владельцев фи-

нансовых инструментов включает единственного регистратора как первичное звено, действующее по поручению эмитента, и неограниченное число депозитариев как хранителей-кастодианов, действующих в интересах владельцев-инвесторов. Право США предполагает наличие регистратора (registrar), также уполномоченного эмитентом (issuer), но допускает участие в операциях учета прав на финансовые инструменты и иных финансовых организаций, в т. ч. банков и инвестиционных управляющих, роль которых не обязательно является кастодальной (депозитарной), а скорее трансфер-агентской.

Система трансфер-агентов выполняет роль не вспомогательного (как в России и ряде европейских стран), а основного звена в процедурах перехода прав на ценные бумаги, в т. ч. с учетом широкого использования бумажных (сертифицированных) инструментов, функция по приему сертификата от прежнего владельца и выдаче нового сертификата приобретателю возлагается в США на трансфер-агента (transfer-agent). В российской учетной системе рынка ценных бумаг привлечение трансфер-агента не является обязательным, имеет место лишь ситуативно. Трансфер-агентская деятельность не признается основной, а может рассматриваться как вариация правоспособности других финансовых организаций, причем совершенно различных по своим задачам и особенностям (регистратор, депозитарий или брокер).

В процедурах учета несертифицированных (безбумажных) финансовых инструментов значительная роль принадлежит институту центрального депозитария, что сближает североамериканскую модель с европейской (но не с российской). Вместе с тем роль центрального депозитария в США выполняет Депозитарная трастовая компания (Depository Trust Company), не являющаяся классическим моно субъектом (супердепозитарием), но совмещающая учетную, посредническую и контрольную функции, в т. ч. номинального держателя (эта функция делегирована дочерней субдепозитарной структуре Cede Co).

Организованная торговля финансовыми инструментами осуществляется в рамках специализированных институтов – бирж, среди которых ведущая роль принадлежит евро-

sale or sell of financial instruments as well as those of such entities as an issuer, accredited investor, underwriter, and dealer.

The legal regime of corporate financial instruments applies to common stocks (ordinary and preferred stock) as well as to other instruments (shares). The scope of rights provided by any type of stocks can be different, which results in their typology described in the Articles of Incorporation as well as in the due course of corporate events (reorganization, additional issues). A number of norms of the US shareholder legislation were accepted by Russian legislation, which explains a certain similarity of legal regimes of stocks including ordinary and preferred ones, and among the latter -cumulative and participating shares. At the same time, Russian law does not provide for such sub-types of stocks as redeemable (that can be redeemed by the emitter with the compensation of their value), and protected (that provide the right to receive the dividend regardless of the profit. These types of stocks correspond to their British analogs.

The types and forms of corporate financial instruments in the USA follow the British tradition in many ways and include registered, bearer, certified, and uncertified instruments, with certified shares circulating widely, along with the electronic keeping of record of dematerialized instruments. At the stage of its formation, the Russian model of recording rights to financial instruments used the North American experience as an example, which explains some similar features between them. Both in Russia and the USA, the recording model has two components but the Russian one, which also borrowed European principles, appears more stable and logical. According to the Russian law, the vertical of recording financial instruments owners includes a single registrar as a primary component

and an unlimited number of depositories as custodians working on behalf of owners-investors. According to the US law, there must be a registrar authorized by the emitter but other financial organizations, including banks and investment managers, can also participate in operations of recording rights to financial instruments, their role being rather a transfer agent but not custodian (depository).

The transfer agent system is not an auxiliary (as it is in Russia and some European countries) but the basic component in the procedures of the transfer of rights to securities. Besides, given the wide use of paper (certified) instruments, in the USA it is a transfer agent who is responsible for the function of accepting a certificate from the previous owner and issuing a new certificate for the purchaser. In the Russian system of keeping records on securities market, the involvement of a transfer agent is not compulsory but just optional. Transfer agent activity is not considered the main one and can be seen as a variation of the legal capacity of other financial institutions having completely different responsibilities and characteristics (a registrar, a depository, or a broker).

The institution of a central depository plays a major role in the accounting noncertified (paperless) financial instruments, which brings the North American model closer to the European (but not to Russian) model. However, the role of central depository in the USA is played by the Depository Trust Company which joins accounting, intermediary, control functions, and the function of a nominal holder (that is delegated to a subsidiary sub-depository structure Cede Co) without being a mono-subject (super depository).

Organized financial instruments trading is carried out in the framework of specialized institutions, stock exchanges, among which the leading

американской холдинговой торговой системе NYSE/Euronext, возникшей в результате слияния New York Stock Exchange (NYSE) и европейской Euronext. Следует отметить, что такое слияние явилось примером формирования централизованного мирового института биржевой торговли, обуславливая предпосылки единой системы стандартов обращения и учета финансовых инструментов. В трансатлантической модели NYSE/Euronext/Euroclear усматривается слияние идей электронной торговой системы и классической биржи (с элементами клиринговой палаты), которые в российском законодательстве об организованных торгах и клиринге пока сепарированы. Вместе с тем исключительная монополизация функций обращения и учета финансовых инструментов не видится целесообразной и не должна поддерживаться законодательно, в связи с чем в США нормативно обеспечена деятельность и иных торговых систем и бирж (NASDAQ и др.)

Посреднические функции на рынке финансовых инструментов США исполняют, в т. ч. участвуя в биржевых торгах, брокеры и дилеры. Поскольку в биржевой торговле в качестве основного используется принцип двойного аукциона, соответствующие заявки на покупку и продажу исполняют дилеры, к тому же будущи обремененными обязательствами маркет-мейкеров. Такие функции закреплены законодательно и являются необходимым условием осуществления организованных торгов, в связи с чем деятельность дилера (Dealer) не приобрела характер существующей лишь формально, как это наблюдается в российской практике, основанной на сходной брокерско-дилерской модели финансового рынка. Статус брокерской компании в США наиболее отражает сущность брокерской деятельности как посреднической, направленной на удовлетворение конкретных заявок клиента-инвестора (а не на комплексное управление портфелем финансовых активов, что в целом характерно для России). Заявка на совершение операции с финансовым инструментом передается инвестором брокерской компании, представитель которой (специалист-брокер) непосредственно исполняет заявку в ходе биржевых торгов.

Помимо торговых операций, по законодательству США, брокерские и депозитарные ин-

ституты (в т. ч. номинальные держатели – *nominee*) осуществляют важные корпоративно-правовые функции, обеспечивая связь между инвесторами и эмитентами. Если финансовые инструменты учитываются централизованно в DTC, то этот центральный депозитарий выполняет все необходимые юридически значимые действия, связанные с корпоративными событиями, в т.ч. передает информацию от эмитентов акционерам и обратно, формирует списки лиц, имеющих право на получение дивидендов на определенную дату (*record date*), обеспечивает выдачу доверенностей (*proxy*) номинальным держателем. Легальный статус центрального депозитария в США не предполагает охвата всех (за некоторыми естественными исключениями) операций с финансовыми инструментами и не преследует такой цели. Это характерно и для Великобритании и объясняется традицией сохранения документированного оборота некоторых ценных бумаг. В современных российских условиях наблюдается сходная ситуация, при которой централизованный депозитарный учет всех операций с финансовыми инструментами не сложился. Однако, в отличие от США и Великобритании, оборот эмиссионных документированных ценных бумаг в России практически отсутствует и раскрытая тенденция объясняется иными причинами, прежде всего особенностями нормативной конструкции российского центрального депозитария.

Таким образом, система корпоративных финансовых инструментов США на современном этапе представляет собой результат обобщения мирового опыта, в т. ч. корпоративного права и нормативных форм финансовых рынков основных стран континентальной Европы, Великобритании, а также внутринациональных традиций. В свою очередь, североамериканская правовая модель оказывает значительное влияние на организацию и регулирование мирового рынка финансовых инструментов, прежде всего корпоративных. Такие инструменты, как государственные облигации, векселя, товарораспорядительные ценные бумаги, имеют более выраженный национальный характер, их правовые режимы определяются внутренним законодательством государств исходя из их собственных интересов и потребностей, конкретно-исторических особенностей. Развитие транс-

one is Euro American Holding Trading System NYSE/Euronext formed as a result of merging of the New York Stock Exchange (NYSE) and European Euronext. It must be noted that such merging served as an example of the formation of a centralized global institute of exchange trade and determined the prerequisites for a unified system of standards of financial instruments circulation and record. The transatlantic model NYSE/Euronext/Euroclear combines the ideas of an electronic trading system and a classical stock exchange (with the elements of clearing-house) which are still differentiated by Russian legislation on organized trading and clearing. Meanwhile, total monopolization of the functions of circulation and record of financial instruments does not seem to make sense and should not be supported legally, that is why the USA provides legal conditions for the activities of other trading systems and exchanges (NASDAQ and others).

Intermediary functions on the US financial instruments market are performed by brokers and dealers that participate in exchange trading as well. Since in exchange trading the two-way auction principle is used as a major one, applications for selling and buying are made by dealers who also carry out market-maker responsibilities. Such functions are enshrined legally and are essential for organized trading, that is why dealer activity is important unlike its role in Russian legislation based on the broker-dealer model of the financial market where dealer activity is only of technical nature. The status of a broker company in the USA recognizes broker activity as intermediary, aimed at meeting particular requests of client-investor (but not at complex management of the portfolio of financial assets, which is typical for Russia). The application for an operation with a financial instrument is made by an investor of a broker company whose representative (a specialist-broker) completes it in the course of exchange trading.

Apart from trading operations, under the US legislation, broker and depository institutions (including nominees) carry out important corporate-legal functions providing the connection between investors and emitters. If financial instruments are recorded in DTC on a centralized basis, this central depository performs all the necessary legal actions connected with corporate events including transferring information between emitters and shareholders, generating lists of persons entitled to receive dividends by a certain record date, ensuring granting proxies by a nominee. The legal status of the US central depository does not cover all financial instruments operations (with a few natural exceptions) and does not have such a purpose. The same situation is also typical for Great Britain and can be explained by traditional maintenance of the circulation of certain securities. Currently in Russia, a similar situation can be observed that a centralized depository keeping a record of all financial instruments operations has not worked out. However, unlike the USA and Great Britain, Russia almost lacks the circulation of issued securities but the trend revealed is due to other reasons, primarily by peculiarities of the legal construction of the Russian central depository.

Thus, the US system of corporate financial instruments at the current stage is the result of a synthesis of global experience including corporate law and legal forms of financial markets of the main countries of continental Europe, Great Britain as well as of the national traditions. The North American model, in its turn, has a significant impact on the organization and regulation of the global market of financial instruments, and first of all, corporate ones. Such instruments as state bonds, notes, and collateral securities have a more pronounced national character as their legal regimes are determined by national legislations of the countries according to their own interests and demands as well as historical peculiarities. The development of

континентальных хозяйственных связей между основными мировыми экономиками (Северная Америка, Евросоюз, Россия, Китай, Индия, в перспективе – Южная и Центральная Америка, Азия) потребует унификации основных методов регулирования выпуска и обращения финансовых инструментов корпорациями. Наиболее актуальными вопросами остаются: стандартизированные подходы к определению юридического статуса корпораций и правового режима корпоративных ценных бумаг и иных финансовых активов, создание универсальных средств учета прав на финансовые инструменты, юридических механизмов их ускоренного трансграничного движения (преимущественно в цифровом формате), международно-правовые методы судебной и внесудебной защиты корпоративных прав.

Результаты / обсуждения

1. В целях анализа мирового опыта регулирования корпоративных отношений и оборота корпоративных финансовых инструментов следует в единстве рассматривать на широком временном промежутке (как минимум с XVIII в. до наших дней) социально-хозяйственно-правовой опыт экономически развитых панъевропейских стран: Германии, Франции, Великобритании, США, России. Другие государства либо воспроизводят уже известные правовые системы (например, Кипр, Гонконг, страны Восточной Европы), либо являются малыми развитыми экономиками, не привносящими значительного вклада в мировой финансовый рынок (например, Финляндия, Испания, Япония), либо являются внутренне ориентированными закрытыми социоэкономическими системами, не оказывающими влияния на общемировые стандарты деятельности и механизмы регулирования (можно назвать: Китай, страны Ближнего Востока), либо пока относятся к числу развивающихся, опыт которых будет представлять интерес, но позже (Индия, страны Южной и Центральной Америки). Россия занимает особое место в силу объективного исключения ее из мировых финансово-рыночных процессов в период нерыночной экономики в XX веке, с последующей демонстрацией опережающих темпов развития корпоративных отношений и рынка ценных бумаг.

2. Корпоративное право и законодательство в рассматриваемых странах формировалось под влиянием англосаксонской и континентальной, пандектной и институционной традиций, к настоящему моменту приобретая универсальный характер с существенными национальными особенностями, не приводящими, однако, к внутригосударственной изолированности. Правопонимание корпоративного субъекта основывается на последовательном отражении в законодательстве основных вариаций участника экономических отношений, выражаемых понятиями: «хозяйствующий субъект», «индивидуальный предприниматель», «предприятие», «фирма», «корпорация», отраслевые разновидности корпораций (например, «финансовая организация»), коллективные (объединенные) бизнес-группы холдингового типа.

3. Правовая природа корпоративного финансового инструмента в рассмотренных правовых порядках едина, правовая конструкция является в целом сходной, правовой режим и юридическая дефиниция имеют особенности в национальном законодательстве каждого государства. Общность правовой природы позволяет охарактеризовать корпоративный финансовый инструмент как легально закрепленный юридически значимый объект, бесспорно подтверждающий наличие всех прав и обязанностей участника корпорации (на долю в общем капитале, распределение прибыли или покрытие убытков, участие в управлении и корпоративных событиях, получение и предоставление информации и др.). Такой инструмент может оформляться путем выдачи подтверждающего документа, в т. ч. сертификата (ценной бумаги), либо существовать исключительно в электронной (цифровой) форме, предполагающей возможность идентификации реального владельца (корпоранта) либо номинального держателя. Переход корпоративных финансовых инструментов от одних владельцев к другим осуществляется свободно (исключения могут быть установлены законом), с использованием средств электронного хранения информации, реестрового учета и депозитарного (кастодиального) хранения (номинального держания), обеспечения технологической возможности одномоментного совершения и исполнения сделки по отчуждению,

transcontinental connections between major world economies (North America, the European Union, Russia, China, India, and potentially South and Central America and Asia) will require the unification of main regulatory methods for issuing and circulation of financial instruments by corporations. The most urgent questions are developing standardized approaches to determining the legal status of corporations and legal regime of corporate securities and other financial assets, devising universal means of accounting rights to financial instruments, and legal mechanisms of their rapid transboundary development (largely in digital format), international legal methods of judicial and extrajudicial protection of corporate rights.

Results and Discussion

1 In order to analyze the global experience of regulation of corporate relations and circulation of financial instruments, one must consider social, economic and legal experience of economically developed pan-European countries: Germany, France, Great Britain, the USA, and Russia. It must be considered in unity and over an extended period (at least from the 18th century until now). The other countries either reproduce legal systems of the above states (e.g., Cyprus, Hong Kong, eastern European countries), or are small-scaled developed economies that do not contribute significantly to the global financial market (e.g., Finland, Spain, Japan), or are internally oriented closed socio-economic systems having no impact on global standards of activity and regulatory mechanisms (e.g., China, the countries of the Middle East), or are still among the developing nations whose experience will be of interest but later (e.g., India, the countries of the South and Central America). Russia has a special place due to the fact that it was objectively excluded from global financial marketing processes during the nonmarket economy in the 20th century and then showed accelerated development of corporate relations and the securities market.

2 Corporate law and legislation in the considered countries was formed under the influence of the Anglo-Saxon and continental, pandect and institutional traditions, having acquired by now a universal nature with significant national features, though not leading to national isolation. Legal understanding of a corporate entity is based on sequential legal reflection of major variations of an economic relations participant that can be described as an economic agent, an individual entrepreneur, an enterprise, a firm, a corporation, branch types of corporations (e.g., a financial organization), and united holding type business-groups.

3 The legal nature of a corporate financial instrument in the considered legislations is similar, legal construction is generally identical, legal regime and judicial definition have some peculiarities in the national legislation of every country. The similar character of the legal nature allows for defining a corporate financial instrument as a legally enshrined judicially important object totally confirming all the rights and responsibilities of a corporation participant (with regard to the share in the total capital, income distribution or coverage of losses, participation in management and corporate events, obtaining and providing information, etc.). Such a document can be executed by issuing a supporting document including a certificate (a security) or can be presented only in an electronic (digital) form allowing the possibility to identify either the real owner or the nominee. The transfer of corporate financial instruments from one owner to another is free (the exceptions are established by law) and requires the use of electronic information storage means, registry accounting and depository (custodian) storage (nominee holding), technological possibility to immediately carry out disposal transactions, settlement on such transaction

расчета по такой сделке (в т. ч. путем клиринга) и юридического оформления результата сделки (в т. ч. закрепление вновь возникшего права и выдача правоподтверждающего документа) в каждый момент времени.

4. Корпоративные инструменты возникли исключительно как метод закрепления взаимных прав участников корпораций, в т.ч. прав на имущество, однако денежно-финансовое значение таких инструментов является вторичным (в отличие от традиционных ценных бумаг типа векселей). Современный правовой режим корпоративного финансового инструмента имеет двойственный характер: с одной стороны, присутствуют необходимые общие признаки оборотоспособного объекта прав (в т.ч. ценной бумаги), а с другой стороны, проявляются выраженные особенности и ограничения, вытекающие из участия в корпорации. Соотношение этих двух сторон образует главное противоречие корпоративного финансового инструмента, диалектически разрешаемое в его юридической конструкции. Правовое регулирование гражданского оборота корпоративных финансовых инструментов основано как на общих принципах, относящихся к финансовому рынку в целом, так и включает специальные правовые механизмы, относящиеся к корпоративному праву. Отнесение корпоративных инструментов к ценным бумагам характерно лишь для права России и Германии. Другие правовые порядки склонны оперировать более общей категорией, которая в современном российском законодательстве обозначена как «финансовый инструмент» и является наиболее близкой к принятому в США и распространенному в мире универсальному понятию «securities». В свою очередь, понимание таких определений, как «именные», «предъявительские», «документарные», «эмиссионные» ценные бумаги (инструменты), в зарубежных правовых порядках значительно трансформировалось и заметно отличается от их традиционного понимания в российском праве.

5. Существенная особенность зарубежного законодательства состоит в придании особой роли центральному депозитарию, который служит необходимым институциональным элементом системы финансового рынка, обеспечивающим централизованный учет прав (на уровне заключительного звена) в отношении всех финансовых инструментов по всем совершен-

ным с ними операциям. Несмотря на принятие соответствующего закона в России, отечественный опыт внедрения центрального депозитария в систему учета и перехода прав на финансовые инструменты пока страдает незавершенностью. Одновременно актуальной является задача закрепления в российской правовой системе механизмов централизованной торговли и клиринга операций с финансовыми инструментами по методу, сходному с NYSE/Euronext/Euroclear. С учетом наблюдаемого развития концепции корпоративного юридического лица в отечественной цивилистической доктрине правовой режим корпоративных финансовых инструментов должен быть распространен не только на акции, но и на доли участия в иных формах корпораций (включая хозяйственные общества, некоммерческие корпоративные организации).

6. Есть основания внедрить в отечественную правовую систему некоторые новые юридические конструкции корпоративных финансовых инструментов и (или) одновременно трансформировать имеющиеся. Корпоративные права, вытекающие из участия в акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью, полных и командитных товариществах, крестьянских (фермерских) хозяйствах, производственных кооперативах, потребительских кооперативах, некоммерческих партнерствах, саморегулируемых организациях, подлежат закреплению в соответствующих корпоративных финансовых инструментах, не являющихся ценными бумагами, в цифровой форме, учитываемых в электронных реестрах уполномоченными лицами (депозитариями) с обязательным дублированным учетом в центральном депозитарии. В перспективе при условии разработки комплексной нормативно-правовой базы цифрового сегмента финансового рынка возможен учет таких инструментов в распределенных реестрах, а также генерация инструментов – токенов методами криптографической кодификации. Предполагается исключение реестрового учета как эмитентами (оригинаторами), так и промежуточными звеньями (регистраторами). Допускается подтверждение наличия финансового инструмента выдачей электронного документа (за электронной подписью) либо бумажного документа, признаваемого в установленных законом случаях ценной бумагой.

(including clearing), and legal registration of the result of the transaction (including enshrining resurfaced right and issuing a right-confirming document) at any time moment.

4 Corporate instruments originated exclusively as the method of enshrining mutual rights of corporate participants including property rights, but the monetary financial meaning of these instruments is secondary (unlike common securities such as notes). The current legal regime of a corporate financial instrument is dual by its nature. On the one hand, there are all the necessary features of a transferable legal object (including a security) but, on the other hand, corporate participation causes special peculiarities and restrictions to appear. The relation between these two sides produces the main contradiction of a corporate financial instrument which is dialectically resolved in its legal construction. Legal regulation of civil circulation of corporate financial instruments is based on general principles related to the financial market as a whole and includes special legal mechanisms related to corporate law. Interpreting corporate instruments as securities is typical only for Russian and German laws. Other legislations tend to operate a broader category, which in modern Russian legislation is designated as a financial instrument, and is more similar to the accepted in the USA and globally common concept of 'securities'. The interpretation of such terms as inscribed, bearer, materialized, issued securities (instruments) has been significantly transformed in foreign legislations and is very different from their traditional understanding in Russian law.

5. A significant feature of foreign legislation is that a special role is given to the central depository which serves as the necessary institutional element of the financial market system providing centralized record-keeping of rights (at the final component level) with regard to all financial instruments for all transactions made with them. Despite the fact that the corresponding law was

adopted in Russia, the Russian experience of the implementation of central depository into the accounting system and the system of transfer of rights to financial instruments has not been completed yet. At the same time, there is an obviously urgent task of enshrining mechanisms of centralized trading and clearing operations with financial instruments in Russian legislation by the method similar to NYSE/Euronext/Euroclear. Given the observable development of the conception of a legal person in Russian civil law, the corporate documents legal regime must cover not only stocks but participation shares in other corporate forms (including economic associations, nonprofit organizations).

6 There are grounds to implement some new legal constructions of corporate financial instruments into Russian legislation and (or) simultaneously transform the existing ones. Corporate rights resulting from participation in joint-stock companies, limited liability companies, full partnerships and partnerships in commendam, peasant farms, production cooperatives, consumer cooperatives, non-profit partnerships, self-regulatory organizations must be enshrined in the respective corporate financial instruments not qualified as securities the in digital form, recorded in electronic registries by authorized persons (depositories) with mandatory duplicated accounting in the central depository. In the future, if the complex legal and regulatory base of the digital segment of the financial market is developed, there will be a possibility to take into account such instruments in blockchains as well as to generate instruments-tokens through cryptography codification methods. There is supposed to be a possibility of register accounting to be excluded by both emitters (originators) and intermediaries (registrars). It is also possible that the availability of a financial instrument will be confirmed by issuing an electronic document (with an electronic signature), or a paper document recognized as a security in the cases prescribed by law.

7. Может быть расширен видовой состав финансовых инструментов, выпускаемых коммерческими корпорациями, в т. ч. выпуск инструментов (по типу акций либо с сохранением наименования «акция» с учетом ее цифровой формы, не относимой к ценным бумагам): а) предоставляющих дополнительные корпоративные права при определенных условиях (например, исполнение особых функций в интересах корпорации, длительное непрерывное владение – «премиальные»); б) выкупаемых корпорацией по ее инициативе с уплатой премии («отзывные»); в) обеспеченных реальными активами корпорации по рыночной цене, с соответствующим уменьшением (увеличением) номинальной цены (равной рыночной) в случае уменьшения (увеличения) стоимости активов корпорации («обеспеченные»); г) предоставляющих право на фиксированный доход без права на управление или иных корпоративных прав («денежные»); д) совмещающих отдельные характеристики современных акций и облигаций («универсальные»); е) обеспечивающих дивиденд или иной доход, в т. ч. неденежный, вне зависимости от финансовых результатов деятельности корпорации («защищенные»); ж) обеспечивающих право на получение иных (производных) финансовых инструментов, базисным активом которых выступает первичный корпоративный инструмент («купонные»); з) выкупаемых и вторично размещаемых корпорацией по ее инициативе в соответствии с учредительными документами по рыночной или иным образом определенной цене («обращающиеся казначейские»). Следует отметить, что к классу корпоративных могут относиться исключительно финансовые инструменты, основанные на взаимных правах и обязанностях корпорации и корпоранта. Ввиду этого наименование «корпоративными» любых прочих инструментов (например, облигаций, опционов и т. п.), хотя и выпускаемых корпоративными субъектами, но обеспечивающих иные права, должно быть исключено de jure и ограничено per legem.

Выводы

Анализ правовых систем основных развитых стран мира, в т. ч. России, дает основания выделить из общего множества класс корпоративных финансовых инструментов, в ряде слу-

чаев признаваемых ценными бумагами. Правовой режим корпоративных инструментов имеет общие начала с режимом всех финансовых инструментов, однако обнаруживает и особенности, обусловленные участием в корпорации. Такие особенности не препятствуют свободному обороту корпоративных инструментов по общим правилам других инструментов финансового рынка, а требуют исполнения особых процедур лишь в момент реализации корпоративных прав и обязанностей. Двойственная природа должна учитываться при легальном закреплении правового режима корпоративного финансового инструмента. Мировой опыт демонстрирует конвергенцию национальных правовых режимов, что связано с трансграничным движением финансовых инструментов, однако объективно и наличие особенностей, обусловленных традициями национального законодательства. В российском праве усматриваются основы для закрепления общего режима корпоративного финансового инструмента, отражающего участие в корпорации любого типа, совершаемого в цифровой форме, в том числе с использованием электронных кодов (токен) и систем распределенного реестра. В установленных случаях закрепленные права могут подтверждаться выдачей бумажного документа. Такой подход должен обеспечить исключение «проблемы» соотношения документарных, бездокументарных, именных, предъявительских ценных бумаг, трансформируемых в общее понятие финансового инструмента, в т. ч. корпоративного. Необходимой является разработка специального законодательства цифровой среды оборота финансовых инструментов (в т. ч. корпоративных), перспективной представляется систематизация (не исключая кодификацию) законодательства о финансовых инструментах.

Библиографический список

1. Андреев В. К., Лаптев В. А. Корпоративное право современной России. М.: Проспект, 2018. 352 с.
2. Бельх В. С. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России: монография. М.: Проспект, 2009. 432 с.
3. Бондаренко Н. Л. Эффективное гражданское законодательство как фактор, снижающий транзакционные издержки // Вестник Пермского университета. Юридические науки.

7 The range of financial instruments issued by commercial corporations can be expanded, including with the following instruments (being analogous to shares, or with the retention of the name 'share' taking into account its digital form not related to securities): a) instruments providing additional corporate rights under certain conditions (e.g. carrying out special functions on behalf of the corporation, long-term continuous ownership, i.e. premium shares); b) redeemable by the issuing corporation with the payment of premium (callable stock); c) secured by real assets of the corporation at market price with a corresponding decrease (increase) in the nominal price (equal to the market price) in case of decrease (increase) in the value of the corporation's assets (covered stock); d) providing rights to fixed income without the right to management or other corporate rights (monetary); e) combining certain characteristics of modern stocks and bonds (universal); f) providing dividend or other income including non-monetary irrespective of the financial performance of the corporation (defensive stock), g) providing right to other (derivative) financial instruments whose asset base is a primary corporate instrument (coupon); h) redeemable and re-placed by the corporation on its behest in accordance with charter documents at the market or otherwise determined price (floating treasury stock). It should be noted that corporate instruments can include only those based on mutual rights and responsibilities of the corporation and its participant. Consequently, naming any other instruments (e.g., bonds, options, etc.), although issued by corporate entities but providing different rights, as corporate must be excluded de jure and restricted per legem.

Conclusion

The analysis of legal systems of major developed countries of the world including Russia provides the ground for identification amongst the variety of corporate financial instruments of a spe-

cial type that could be in some cases recognized as securities. The legal regime of corporate instruments is of a common origin with the regime of all financial instruments but also has peculiarities linked with participation in a corporation. These peculiarities do not prevent a free circulation of corporate instruments according to the general rules of other financial market instruments and require special procedures only at the moment of realization of corporate rights and responsibilities. The dual nature must be taken into account when the legal regime of a corporate financial instrument is legally enshrined. Global experience shows the convergence of national legal regimes, which is caused by the transboundary circulation of financial instruments. However, there are also peculiarities resulting from the traditions of a particular national legislation. In Russian law, there are grounds for enshrining the general regime of a corporate financial document reflecting the participation in a corporation of any type implemented in a digital form including the use of electronic codes (token) and a blockchain. In specified circumstances, the rights enshrined can be confirmed by providing a paper document. This approach would allow for the removal of the problem of relations between certified, uncertified, inscribed, and bearer securities, which could be combined under the umbrella category of a financial instrument, including the corporate financial instrument. Therefore, it is necessary to develop special legislation for the digital environment of the financial instruments circulation (including corporate ones). Systematization of the legislation on financial instruments (including codification) seems highly reasonable.

References

1. Andreev V. K., Laptev V. A. *Korporativnoe pravo sovremennoy Rossii* [Corporate Law of Modern Russia]. Moscow, 2018. 352 p. (In Russ.).
2. Belykh V. S. *Pravovoe regulirovanie predprinimatel'skoy deyatel'nosti v Rossii: Monografiya* [Legal Regulation of Business Activities in Russia: Monograph]. Moscow, 2009. 432 p. (In Russ.).
3. Bondarenko N. L. *Effektivnoe grazhdanskoe zakonodatel'stvo kak faktor, snizhayushhiy*

2016. Вып. 1 (31). С. 35–40. DOI: 10.17072/1995-4190-2016-1-35-40.

4. *Гражданский кодекс Франции (Кодекс Наполеона) = Code civil des Français (Code Napoléon)* / пер. с фр. В. Н. Захватаева. М.: Инфотропик Медиа, 2012. 624 с.

5. *Грибанов В. П., Красавчиков О. А.* Хозяйственное право. М.: Юрид. лит., 1977. 480 с.

6. *Кашианина Т. В.* Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ). М.: ИНФРА-М-НОРМА, 1999. 802 с.

7. *Кузнецов К. И.* Понятие «хозяйствующий субъект» в предпринимательском праве // Право и экономика. 2018. № 12. С. 18-25.

8. *Леонтьева Е. Л.* Японские корпорации и корпоративные группы. Эволюция институтов. М.: ИМЭМО РАН, 2009. 78 с.

9. *Лукоянов Н. В.* Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Российской Федерации, Испании и Мексики: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2018. 172 с.

10. *Макарова О. А.* Корпоративное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры. М.: Юрайт, 2019. 413 с.

11. *Макконнелл К. Р., Брю С. Л.* Экономика / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2003. 983 с.

12. *Мировой фондовый рынок и интересы России* / И. Г. Доронин, Б. Б. Рубцов, А. М. Сарчев и др. ; отв. ред. Д. В. Смыслов; РАН. Ин-т мировой экономики и междунар. отношений. М.: ИМЭМО РАН, 2003. 319 с.

13. *Покровский И. А.* История римского права. М.: Статут, 2004. 540 с.

14. *Рубинштейн Б. М.* Советское хозяйственное право. М.: Сов. законодательство, 1935. 182 с.

15. *Теория государства и права: учебник для юрид. вузов и фак.* / С. С. Алексеев, С. И. Архипов, В. М. Корельский и др. М.: НОРМА, 1998. 456 с.

16. *Хозяйственное право: учеб. пособие* / под ред. В. В. Лаптева. М.: Юрид. лит, 1967. 395 с.

17. *Чиклаев Р. В.* Вопросы правосубъектного состава отношений оборота ценных бумаг // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. Вып. 3 (17). С. 191–200.

18. *Чиклаев Р. В.* Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. Вып. 2 (16). С. 160–168.

19. *Armour J., Hansmann H., Kraakman R.* The essential elements of corporate law: what is corporate law? Discussion Paper № 643 7/2009 Harvard Law School, Cambridge, MA 02138.

20. *Bloomberg Financial Glossary.* URL: <https://isotranslations.com/resources/Bloomberg%20Financial%20Glossary.pdf>.

21. *Diemer A.* Systemes financiers et monétaires / Université d'Auvergne. Clermont I, 2012.

22. *Emerson R. W.* Business Law. Fourth Edition. Barron's; N.Y., 2004. 708 p.

23. *FCA Handbook.* URL: <https://www.handbook.fca.org.uk/>.

24. *Galer. R.* "Prudent person rule" standard for the investment of pension fund assets. URL: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/2763540.pdf>.

25. *Harvard College v. Amory.* URL: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>.

26. *Helper S. and Hochfelder D.* Early Supply Relationship in the U.S. In: Shiba Takao and Shimotani Masahiro. Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective. Oxford, 1997.

27. *BAFIN.* Recht & Regelungen. URL: <https://www.bafin.de>.

28. *System of National Accounts 2008.* European Commission. International Monetary Fund. Organisation for Economic Co-operation and Development. World Bank. United Nations. New York, 2009.

29. *SEC of USA.* The laws that govern the securities Industry. URL: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html>.

30. *Trustees of Dartmouth College v. Woodward,* 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 4 L. Ed. 629. 1819.

31. *U. S. Corporate Law Materials.* Presentation Materials and Selected Statute and Case Law Excerpts: материалы по корпоративному праву США. Презентационные материалы и избранные статуты и выдержки из судебных решений. USRF. 2011. URL: http://www.arbitr.ru/_upimg/8B4729A66A4574D8B652815751AC0A68_USRF.

References

1. *Andreev V. K., Laptev V. A.* *Korporativnoe pravo sovremennoy Rossii* [Corporate Law of Modern Russia]. Moscow, 2018. 352 p. (In Russ.).

2. *Belykh V. S.* *Pravovoe regulirovanie predprinimatel'skoy deyatel'nosti v Rossii: Monografiya* [Legal Regulation of Business Activities in Russia: Monograph]. Moscow, 2009. 432 p. (In Russ.).

transaktsionnye izderzhki [Effective Civil Legislation as a Factor Reducing Transaction Costs]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2016. Issue 1 (31). Pp. 35–39. DOI: 10.17072/1995-4190-2016-1-35-40. (In Russ.).

4. *Grazhdanskiy kodeks Frantsii (Kodeks Napoleona) = Code civil des Français (Code Napoléon)* [The Civil Code of France (the Napoleonic Code) = Code Civil des Français (Code Napoléon)]. Transl. from French by V. N. Zakhvataeva. Moscow, 2012. 624 p. (In Russ.).

5. *Gribanov V. P., Krasavchikov O. A.* *Khozyaystvennoe pravo* [Commercial Law]. Moscow, 1977. 480 p. (In Russ.).

6. *Kashanina T. V.* *Korporativnoe pravo (Pravo khozyaystvennykh tovarishchestv i obshchestv)* [Corporate Law (Law of Business Partnerships and Companies)]. Moscow, 1999. 802 p. (In Russ.).

7. *Kuznetsov K. I.* *Ponyatie "khozyaystvennyy sub"ekt" v predprinimatel'skom prave* [The Concept 'Economic Entity' in Business Law]. *Pravo i ekonomika* – Law and Economics. 2018. Issue 12. Pp. 18–25. (In Russ.).

8. *Leont'eva E. L.* *Yaponskie korporatsii i korporativnye gruppy. Evolyutsiya institutov* [Japanese Corporations and Corporate Groups. Evolution of Institutions]. Moscow, 2009. 78 p. (In Russ.).

9. *Lukoyanov N. V.* *Korporativnye bezdokumentarnye tsennye bumagi v prave Rossiyskoy Federatsii, Ispanii i Meksiki: dis. ... kand. jurid. nauk* [Corporate Uncertified Securities in the Law of the Russian Federation, Spain and Mexico: Cand. jurid. sci. diss.]. Moscow, 2018. 172 p. (In Russ.).

10. *Makarova O. A.* *Korporativnoe pravo. Uchebnik i praktikum dlya bakalavriata i magistratury* [Corporate Law. Textbook and Workshop for Bachelor and Master's Degree Programs]. Moscow, 2019. 413 p. (In Russ.).

11. *McConnell C. R., Brue S. L.* *Ekonomiks* [Economics]. Transl. from English]. Moscow, 2003. 983 p. (In Russ.).

12. *Mirovoy fondovyy rynek i interesy Rossii* [The Global Stock Market and the Interests of Russia]. Authors: I. G. Doronin, B. B. Rubtsov, A. M. Sarchev et al. Ed. by D. V. Smyslov. Moscow, 2003. 319 p. (In Russ.).

13. *Pokrovskiy I. A.* *Istoriya rimskogo prava* [History of Roman Law]. Moscow, 2004. 540 p. (In Russ.).

14. *Rubinshteyn B. M.* *Sovetskoe khozyaystvennoe pravo* [Soviet Commercial Law]. Moscow, 1935. 182 p. (In Russ.).

15. *Teoriya gosudarstva i prava: uchebnik dlya yuridicheskikh vuzov i fakul'tetov* [Theory of State and Law: textbook for law schools and faculties]. Authors: S. S. Alekseev, S. I. Arkhipov, V. M. Korel'skiy et al. Moscow, 1998. 456 p. (In Russ.).

16. *Khozyaystvennoe pravo. Uchebnoe posobie* [Commercial Law. Textbook]. Ed. by V. V. Laptev. Moscow, 1967. 395 p. (In Russ.).

17. *Chikulaev R. V.* *Voprosy pravosub'ektnogo sostava otnosheniy oborota tsennykh bumag* [The Issues of Personable Structure of the Securities Turnover Relations]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2012. Issue 3 (17). Pp. 191–200. (In Russ.).

18. *Chikulaev R. V.* *Voprosy klassifikatsii i pravovoy konstruktii tsennykh bumag* [The Securities Classification and Securities Legal Construction Issues]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2012. Issue 2 (16). Pp. 160–168. (In Russ.).

19. *Armour J., Hansmann H., Kraakman R.* The Essential Elements of Corporate Law: What Is Corporate Law? Discussion Paper No. 643 7/2009. Harvard Law School, Cambridge, MA 02138. (In Eng.).

20. *Bloomberg Financial Glossary.* Available at: <https://isotranslations.com/resources/Bloomberg%20Financial%20Glossary.pdf>. (In Eng.).

21. *Diemer A.* Systemes Financiers et Monétaires. Université d'Auvergne, Clermont I, 2012. (In Fr.).

22. *Emerson R. W.* Business Law. Fourth Edition. New York: Barron's, 2004. 708 p. (In Eng.).

23. *FCA Handbook.* Available at: <https://www.handbook.fca.org.uk/>. (In Eng.).

24. *Galer R.* 'Prudent Person Rule' Standard for the Investment of Pension Fund Assets. Available at: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/2763540.pdf>. (In Eng.).

25. *Harvard College v. Amory.* Available at: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>. (In Eng.).

26. *Helper S., Hochfelder D.* Early Supply Relationship in the U.S. *Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective.* Ed. by T. Shiba, M. Shimotani. Oxford, 1997. (In Eng.).

3. Bondarenko N. L. *Effektivnoe grazhdanskoe zakonodatel'stvo kak faktor, snizhayushiy transaktsionnye izderzhki* [Effective Civil Legislation as a Factor Reducing Transaction Costs]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2016. Issue 1 (31). Pp. 35–39. DOI: 10.17072/1995-4190-2016-1-35-40. (In Russ.).

4. *Grazhdanskiy kodeks Frantsii (Kodeks Napoleona) = Code civil des Français (Code Napoléon)* [The Civil Code of France (the Napoleonic Code) = Code Civil des Français (Code Napoléon)]. Transl. from French by V. N. Zakhvataeva. Moscow, 2012. 624 p. (In Russ.).

5. Gribanov V. P., Krasavchikov O. A. *Khozyaystvennoe pravo* [Commercial Law]. Moscow, 1977. 480 p. (In Russ.).

6. Kashanina T. V. *Korporativnoe pravo (Pravo khozyaystvennykh tovarishchestv i obshchestv)* [Corporate Law (Law of Business Partnerships and Companies)]. Moscow, 1999. 802 p. (In Russ.).

7. Kuznetsov K. I. *Ponyatie "khozyaystvennyy sub'ekt" v predprinimatel'skom prave* [The Concept 'Economic Entity' in Business Law]. *Pravo i ekonomika* – Law and Economics. 2018. Issue 12. Pp. 18–25. (In Russ.).

8. Leont'eva E. L. *Yaponskie korporatsii i korporativnye gruppy. Evolyutsiya institutov* [Japanese Corporations and Corporate Groups. Evolution of Institutions]. Moscow, 2009. 78 p. (In Russ.).

9. Lukoyanov N. V. *Korporativnye bezdokumentarnye tsennyye bumagi v prave Rossiyskoy Federatsii, Ispanii i Meksiki: dis. ... kand. jurid. nauk* [Corporate Uncertified Securities in the Law of the Russian Federation, Spain and Mexico: Cand. jurid. sci. diss.]. Moscow, 2018. 172 p. (In Russ.).

10. Makarova O. A. *Korporativnoe pravo. Uchebnik i praktikum dlya bakalavriata i magistratury* [Corporate Law. Textbook and Workshop for Bachelor and Master's Degree Programs]. Moscow, 2019. 413 p. (In Russ.).

11. McConnell C. R., Brue S. L. *Ekonomiks* [Economics]. Transl. from English]. Moscow, 2003. 983 p. (In Russ.).

12. *Mirovoy fondovyy rynek i interesy Rossii* [The Global Stock Market and the Interests of Russia]. Authors: I. G. Doronin, B. B. Rubtsov, A. M. Sarchev et al. Ed. by D. V. Smyslov. Moscow, 2003. 319 p. (In Russ.).

13. Pokrovskiy I. A. *Istoriya rimskogo prava* [History of Roman Law]. Moscow, 2004. 540 p. (In Russ.).

Rubinshteyn B. M. *Sovetskoe khozyaystvennoe pravo* [Soviet Commercial Law]. Moscow, 1935. 182 p. (In Russ.).

Teoriya gosudarstva i prava: uchebnik dlya yuridicheskikh vuzov i fakul'tetov [Theory of State and Law: textbook for law schools and faculties]. Authors: S. S. Alekseev, S. I. Arkhipov, V. M. Korel'skiy et al. Moscow, 1998. 456 p. (In Russ.).

Khozyaystvennoe pravo. Uchebnoe posobie [Commercial Law. Textbook]. Ed. by V. V. Laptev. Moscow, 1967. 395 p. (In Russ.).

Chikulaev R. V. *Voprosy pravosub'ektnogo sostava otnosheniy oborota tsennykh bumag* [The Issues of Personable Structure of the Securities Turnover Relations]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2012. Issue 3 (17). Pp. 191–200. (In Russ.).

Chikulaev R. V. *Voprosy klassifikatsii i pravovoy konstruksii tsennykh bumag* [The Securities Classification and Securities Legal Construction Issues]. *Vestnik Permskogo universiteta. Juridicheskie nauki* – Perm University Herald. Juridical Sciences. 2012. Issue 2 (16). Pp. 160–168. (In Russ.).

Armour J., Hansmann H., Kraakman R. The Essential Elements of Corporate Law: What Is Corporate Law? Discussion Paper No. 643 7/2009. Harvard Law School, Cambridge, MA 02138. (In Eng.).

Bloomberg Financial Glossary. Available at: <https://isotranslations.com/resources/Bloomberg%20Financial%20Glossary.pdf>. (In Eng.).

Diemer A. *Systemes Financiers et Monetaires*. Université d'Auvergne, Clermont I, 2012. (In Fr.).

Emerson R. W. *Business Law*. Fourth Edition. New York: Barron's, 2004. 708 p. (In Eng.).

FCA Handbook. Available at: <https://www.handbook.fca.org.uk/>. (In Eng.).

Galer R. 'Prudent Person Rule' Standard for the Investment of Pension Fund Assets. Available at: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/2763540.pdf>. (In Eng.).

Harvard College v. Amory. Available at: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>. (In Eng.).

Helper S., Hochfelder D. *Early Supply Relationship in the U.S. Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective*. Ed. by T. Shiba, M. Shimotani. Oxford, 1997. (In Eng.).

27. BAFIN. Recht & Regelungen. Available at: <https://www.bafin.de>. (In Germ.).

28. *System of National Accounts 2008*. European Commission. International Monetary Fund. Organization for Economic Cooperation and Development. World Bank. United Nations. New York, 2009. (In Eng.).

29. SEC of USA. The Laws That Govern the Securities Industry. Available at: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html>. (In Eng.).

30. *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*, 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 4 L. Ed. 629. 1819. (In Eng.).

31. *U.S. Corporate Law Materials*. Presentation Materials and Selected Statute and Case Law Excerpts. Materialy po korporativnomu pravu SShA. Prezentatsionnye materialy i izbrannyye statuty i vyderzhki iz sudebnykh resheniy. USRF, 2011. Available at: http://www.arbitr.ru/_upimg/8B4729A66A4574D8B652815751AC0A68_USRF. (In Eng., in Russ.).

References in Russian

1. Андреев В. К., Лантнев В. А. *Корпоративное право современной России*. М.: Проспект, 2018. 352 с.

2. Белых В. С. *Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России: монография*. М.: Проспект, 2009. 432 с.

3. Бондаренко Н. Л. *Эффективное гражданское законодательство как фактор, снижающий трансакционные издержки* // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2016. Вып. 1 (31). С. 35–40. DOI: 10.17072/1995-4190-2016-1-35-40.

4. *Гражданский кодекс Франции (Кодекс Наполеона) = Code civil des Français (Code Napoléon)* / пер. с фр. В. Н. Захватаева. М.: Инфотропик Медиа, 2012. 624 с.

5. Грибанов В. П., Красавчиков О. А. *Хозяйственное право*. М.: Юрид. лит., 1977. 480 с.

6. Кашанина Т. В. *Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ)*. М.: ИНФРА-М-НОРМА, 1999. 802 с.

Кузнецов К. И. *Понятие «хозяйствующий субъект» в предпринимательском праве* // Право и экономика. 2018. № 12. С. 18–25.

7. Леонтьева Е. Л. *Японские корпорации и корпоративные группы. Эволюция институтов*. М.: ИМЭМО РАН, 2009. 78 с.

8. Лукоянов Н. В. *Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Россий-*

ской Федерации, Испании и Мексики: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2018. 172 с.

9. Макарова О. А. *Корпоративное право: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры*. М.: Юрайт, 2019. 413 с.

10. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. *Экономика* / пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 2003. 983 с.

11. *Мировой фондовый рынок и интересы России* / И. Г. Доронин, Б. Б. Рубцов, А. М. Сарчев и др.; отв. ред. Д. В. Смыслов; РАН. Ин-т мировой экономики и междунар. отношений. М.: ИМЭМО РАН, 2003. 319 с.

12. Покровский И. А. *История римского права*. М.: Статут, 2004. 540 с.

13. Рубинштейн Б. М. *Советское хозяйственное право*. М.: Сов. законодательство, 1935. 182 с.

14. *Теория государства и права: учебник для юрид. вузов и фак.* / С. С. Алексеев, С. И. Архипов, В. М. Корельский и др. М.: НОРМА, 1998. 456 с.

15. *Хозяйственное право: учеб. пособие* / под ред. В. В. Лаптева. М.: Юрид. лит., 1967. 395 с.

16. Чукулаев Р. В. *Вопросы правосубъектного состава отношений оборота ценных бумаг* // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. Вып. 3 (17). С. 191–200.

17. Чукулаев Р. В. *Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг* // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. Вып. 2 (16). С. 160–168.

18. Armour J., Hansmann H., Kraakman R. The essential elements of corporate law: what is corporate law? Discussion Paper № 643 7/2009 Harvard Law School, Cambridge, MA 02138.

19. Bloomberg Financial Glossary. URL: <https://isotranslations.com/resources/Bloomberg%20Financial%20Glossary.pdf>.

20. Diemer A. *Systemes financiers et monetaires* / Université d'Auvergne. Clermont I, 2012.

21. Emerson R. W. *Business Law*. Fourth Edition. Barron's; N.Y., 2004. 708 p.

22. FCA Handbook. URL: <https://www.handbook.fca.org.uk/>.

23. Galer. R. "Prudent person rule" standard for the investment of pension fund assets. URL: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/2763540.pdf>.

24. Harvard College v. Amory. URL: <http://www.altruistfa.com/prudentinvestorrule.htm>.

BAFIN. Recht & Regelungen. Available at: <https://www.bafin.de>. (In Germ.).

System of National Accounts 2008. European Commission. International Monetary Fund. Organization for Economic Cooperation and Development. World Bank. United Nations. New York, 2009. (In Eng.).

SEC of USA. The Laws That Govern the Securities Industry. Available at: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html>. (In Eng.).

Информация об авторе:

Р. В. Чикулаев, кандидат юридических наук, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры предпринимательского права, гражданского и арбитражного процесса

Пермский государственный национальный исследовательский университет 614990, Россия, г. Пермь, ул. Букирева, 15

доцент кафедры организации аграрного производства

Пермский государственный аграрно-технологический университет имени академика Д. Н. Прянишникова 614990, Россия, г. Пермь, ул. Петропавловская, 23

ORCID: 0000-0002-1506-3499

ResearcherID: Q-6257-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:
DOI: 10.1051/bioconf/20201700223

Trustees of Dartmouth College v. Woodward, 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 4 L. Ed. 629. 1819. (In Eng.).

U.S. Corporate Law Materials. Presentation Materials and Selected Statute and Case Law Excerpts. Materialy po korporativnomu pravu SShA. Prezentatsionnye materialy i izbrannye statuty i vyderzhki iz sudebnykh resheniy. USRF, 2011. Available at: http://www.arbitr.ru/_upimg/8B4729A66A4574D8B652815751AC0A68_USRF. (In Eng., in Russ.).

About the author:

Chikulaev R. V.

Perm State University
15, Bukireva st., Perm, 614990, Russia

Perm State Agro-Technological University named after Academician D. N. Pryanishnikov
23, Petropavlovskaya st., Perm, 614990, Russia

ORCID: 0000-0002-1506-3499

ResearcherID: Q-6257-2017

Articles in Scopus / Web of Science:
DOI: 10.1051/bioconf/20201700223

25. *Helper S. and Hochfelder D.* Early Supply Relationship in the U.S. In: Shiba Takao and Shimotani Masahiro. Beyond the Firm. Business Groups in International and Historical Perspective. Oxford, 1997.

26. *BAFIN*. Recht & Regelungen. URL: <https://www.bafin.de>.

27. *System of National Accounts* 2008. European Commission. International Monetary Fund. Organisation for Economic Co-operation and Development. World Bank. United Nations. New York, 2009.

About the author:

Chikulaev R. V.

Perm State University
15, Bukireva st., Perm, 614990, Russia

Perm State Agro-Technological University named after Academician D. N. Pryanishnikov
23, Petropavlovskaya st., Perm, 614990, Russia

ORCID: 0000-0002-1506-3499

ResearcherID: Q-6257-2017

Articles in Scopus / Web of Science:
DOI: 10.1051/bioconf/20201700223

28. *SEC of USA*. The laws that govern the securities Industry. URL: <https://www.sec.gov/answers/about-lawsshtml.html>.

29. *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*, 17 U.S. (4 Wheat.) 518, 4 L. Ed. 629. 1819.

30. *U. S. Corporate Law Materials*. Presentation Materials and Selected Statute and Case Law Excerpts: материалы по корпоративному праву США. Презентационные материалы и избранные статуты и выдержки из судебных решений. USRF. 2011. URL: http://www.arbitr.ru/_upimg/8B4729A66A4574D8B652815751AC0A68_USRF.

Информация об авторе:

Р. В. Чикулаев, кандидат юридических наук, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры предпринимательского права, гражданского и арбитражного процесса

Пермский государственный национальный исследовательский университет 614990, Россия, г. Пермь, ул. Букирева, 15

доцент кафедры организации аграрного производства

Пермский государственный аграрно-технологический университет имени академика Д. Н. Прянишникова 614990, Россия, г. Пермь, ул. Петропавловская, 23

ORCID: 0000-0002-1506-3499

ResearcherID: Q-6257-2017

Статьи в БД «Scopus» / «Web of Science»:
DOI: 10.1051/bioconf/20201700223