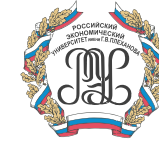
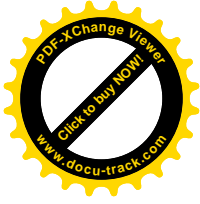
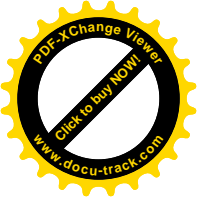


канд. юрид. наук,
канд. экон. наук.,
доцент,
Р.В.Чикулаев



Российский экономический университет
имени Г. В. Плеханова

Научный журнал

ISSN 2411-118X

Экономика. Право. Общество Том 5, №2 (22), 2020



ЭКОНОМИКА ПРАВО ОБЩЕСТВО

ISSN 2411-118X

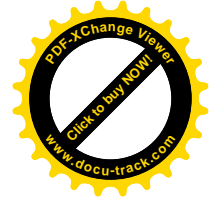
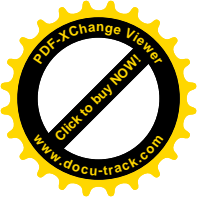


9 772 411 118 117



2 0 0 0 2

Том 5, № 2 (22), 2020



Российский экономический университет
имени Г. В. Плеханова

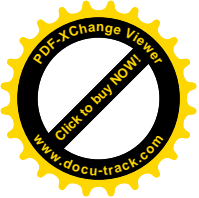
Научный журнал

**ЭКОНОМИКА
ПРАВО
ОБЩЕСТВО**

**ECONOMICS
LAW
SOCIETY**

Scientific Journal

Том 5, № 2 (22), 2020



ЭКОНОМИКА ПРАВО ОБЩЕСТВО

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Гришин Виктор Иванович – председатель редакционной коллегии, ректор Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор экономических наук, профессор

Курбанов Рашад Афатович – главный редактор, директор Института правовых исследований и региональной интеграции, заведующий кафедрой гражданско-правовых дисциплин Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор юридических наук, профессор

Бодак Алла Николаевна – судья Конституционного Суда Республики Беларусь, кандидат юридических наук, доцент

Валентей Сергей Дмитриевич – начальник Научно-исследовательского объединения (научный руководитель Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова), доктор экономических наук, профессор

Василевич Григорий Алексеевич – заведующий кафедрой конституционного права Белорусского государственного университета, член-корреспондент Национальной академии наук Беларуси, доктор юридических наук, профессор

Вельяминов Георгий Михайлович – главный научный сотрудник Сектора правовых проблем международных экономических отношений Института государства и права РАН, доктор юридических наук, профессор

Витязь Петр Александрович – академик Национальной академии наук Беларуси, руководитель аппарата НАН Беларуси, сопредседатель Межакадемического совета по проблемам развития Союзного государства, доктор технических наук, профессор

Вознесенская Нинель Николаевна – ведущий научный сотрудник Сектора правовых проблем международных экономических отношений Института государства и права РАН, доктор юридических наук, профессор

Воронова Татьяна Андреевна – проректор по учебной работе, персоналу и имущественному комплексу Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор экономических наук, профессор

Георг Става – член Европейской комиссии по совершенствованию правосудия (CEPEJ) Совета Европы

Гринберг Руслан Семенович – научный руководитель Института экономики РАН, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

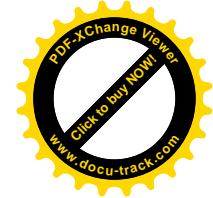
Гришина Ольга Алексеевна – заведующая кафедрой финансов и цен Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор экономических наук, профессор

Гулиев Ибрагим Саид оглы – вице-президент Национальной академии наук Азербайджана, академик НАНА, доктор геолого-минералогических наук, профессор

Гурбанов Рамин Афад оглы – президент Европейской комиссии по эффективности правосудия (CEPEJ) Совета Европы, судья города Баку, доктор юридических наук

Джафаров Азер Мамед оглы – заместитель Министра юстиции, член Судебно-правового совета Азербайджанской Республики, доктор юридических наук, профессор

Довнар Таисия Ивановна – профессор кафедры теории и истории государства и права юридического факультета



ECONOMICS LAW SOCIETY

EDITORIAL BOARD

Grishin Viktor Ivanovich – Chairman of the Editorial Board, Rector of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Economics, Professor

Kurbanov Rashad Afatovich – Chief Editor, Director of the Institute of Legal Studies and Regional Integration, Head of the Department of Civil Legal Disciplines of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Law, Professor

Bodak Alla Nikolaevna – Judge of the Constitutional Court of the Republic of Belarus, PhD of Law, Associate Professor

Valentey Sergey Dmitrievich – Head of Scientific and Research Union (Supervisor of the Plekhanov Russian University of Economics), Doctor of Economics, Professor

Vasilevich Grigoriy Alekseevich – Head of the Constitutional Law Department of the Belorussian State University, Corresponding Member of the National Academy of Sciences of Belarus, Doctor of Law, Professor

Velyaminov Georgiy Mikhailovich – Chief Researcher of the Sector of Legal Problems of International Economic Relations of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law, Professor

Vityaz Petr Aleksandrovich – Member of the National Academy of Sciences of Belarus, Head of Academy Staff Presidium of the National Academy of Sciences of Belarus, Co-chairman of the Inter-Academic Council on Development of the Union State, Doctor of Technical Sciences, Professor

Voznesenskaya Ninel Nikolaevna – Leading Researcher of the Sector of the Legal Problems of International Economic Relations of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law, Professor

Voronova Tatiana Andreevna – Vice-Rector for Academic Affairs, HR-Development and Property Complex of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Economics, Professor

Georg Stawa – Member of European Commission for the Efficiency of Justice (CEPEJ) of the Council of Europe

Grinberg Ruslan Semenovich – Scientific Director of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Economics, Professor

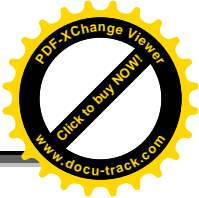
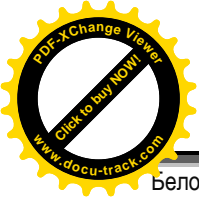
Grishina Olga Alekseevna – Head of the Department of Finance and Prices of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Economics, Professor

Guliev Ibragim Said ogly – Vice-President of the National Academy of Sciences of Azerbaijan, Member of the National Academy of Sciences of Azerbaijan, Doctor of Geological and Mineralogical Sciences, Professor

Gurbanov Ramin Afad ogly – President of European Commission for the Efficiency of Justice (CEPEJ) of the Council of Europe, Judge of Baku City, Doctor of Law

Jafarov Azer Mammad ogly – Deputy Minister of Justice, Member of the Judicial-Legal Council of the Azerbaijan Republic, Doctor of Law, Professor

Dovnar Taisiya Ivanovna – Professor of the Department of Theory and History of State and Law of the Faculty of Law of the Belarusian



Белорусского государственного университета, доктор юридических наук, профессор

Егоров Алексей Владимирович – депутат Палаты представителей седьмого созыва, заместитель председателя Постоянной комиссии по законодательству Палаты представителей Национального собрания Республики Беларусь, кандидат юридических наук, доцент

Ершова Инна Владимировна – заведующая кафедрой предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА), доктор юридических наук, профессор

Жаворонкова Наталья Григорьевна – заведующая кафедрой экологического и природоресурсного права МГЮА имени О. Е. Кутафина, доктор юридических наук, профессор

Занковский Сергей Сергеевич – заведующий сектором предпринимательского права Института государства и права РАН, доктор юридических наук, профессор

Зинчук Галина Михайловна – декан факультета экономики и права Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор экономических наук, доцент

Зубарев Сергей Михайлович – заведующий кафедрой административного права и процесса Московского государственного юридического университета имени О. Е. Кутафина (МГЮА), доктор юридических наук, профессор

Зырянов Сергей Михайлович – ведущий научный сотрудник отдела административного законодательства и процесса Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, доктор юридических наук, профессор

Иванов Вилен Николаевич – советник РАН, вице-президент Российской Академии социальных наук, член-корреспондент РАН, доктор философских наук, профессор

Капустин Анатолий Яковлевич – научный руководитель Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации, доктор юридических наук, профессор

Клеандров Михаил Иванович – судья Конституционного суда Российской Федерации в отставке, член-корреспондент РАН, доктор юридических наук, профессор

Кузнецов Вячеслав Николаевич – президент Фонда поддержки исследования проблем «Безопасность Евразии», член-корреспондент РАН, доктор социологических наук, профессор

Лалетина Алла Сергеевна – главный научный сотрудник Института государства и права РАН, доктор юридических наук

Лисицын-Светланов Андрей Геннадьевич – ведущий научный сотрудник Института государства и права РАН, академик РАН, доктор юридических наук, профессор

Мазур Иван Иванович – председатель правления АО «РАО Роснефтегазстрой», доктор технических наук, профессор

Манке Карстен – руководитель группы в Немецкой корпорации международного сотрудничества (GIZ) (German Corporation for International Cooperation GmbH)

Марченко Михаил Николаевич – заведующий кафедрой теории государства и права и политологии Московского государственного университета имени М. В. Ломоносова, доктор юридических наук, профессор

Минашкин Виталий Григорьевич – проректор по научной деятельности Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор экономических наук, профессор

Мирмохаммади Мостафа – руководитель группы международного права и прав человека Университета Мофид (Иран), доктор юридических наук, профессор

Мустафазаде Айтэн Инглаб кызы – директор Института

State University, Doctor of Law, Professor

Egorov Aleksey Vladimirovich – Member of the House of Representatives of the Seventh Convocation, Deputy Chairperson of the Standing Commission on Law of the House of Representatives of the National Assembly of the Republic of Belarus, PhD of Law, Associate Professor

Ershova Inna Vladimirovna – Head of the Department of Entrepreneurial and Corporations Law of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Doctor of Law, Professor

Zhavoronkova Natalya Grigorievna – Head of the Department of Environmental and Natural Resources Law of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Doctor of Law, Professor

Zankovsky Sergey Sergeevich – Head of the Department of Entrepreneurial Law of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law, Professor

Zinchuk Galina Mikhailovna – Dean of the Faculty of Economics and Law of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Economics, Associate Professor

Zubarev Sergey Mikhailovich – Head of the Department of Administrative Law and Process of the Kutafin Moscow State Law University (MSAL), Doctor of Law, Professor

Zyryanov Sergey Mikhailovich – Leading Researcher of the Department of Administrative Law and Process of the Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation, Doctor of Law, Professor

Ivanov Vilen Nikolayevich – Counselor of the Russian Academy of Sciences, Vice-President of the Russian Academy of Social Sciences, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Philosophy, Professor

Kapustin Anatoly Yakovlevich – Science Director of the Institute of Legislation and Comparative Law under the Government of the Russian Federation, Doctor of Law, Professor

Kleandrov Mikhail Ivanovich – Judge of the Constitutional Court of the Russian Federation Emeritus, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law, Professor

Kuznetsov Vyacheslav Nikolayevich – President of the Foundation for the Support of the Research of Problems "Eurasian Security", Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Sociology, Professor

Laletina Alla Sergeevna – Chief Researcher of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law

Lisitsin-Svetlanov Andrey Gennadievich – Leading Researcher of the Institute of State and Law of the RAS, Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Law, Professor

Mazur Ivan Ivanovich – Chairman of the Board of JSC «RAO Rosneftegazstroy», Doctor of Engineering Science, Professor

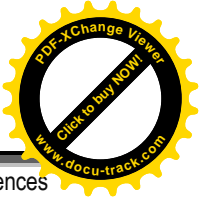
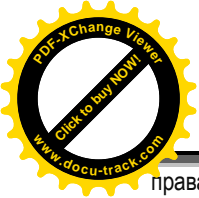
Mahnke Carsten – Head of the Group in the German Corporation of International Cooperation (GIZ) (German Corporation for International Cooperation GmbH)

Marchenko Mikhail Nikolayevich – Head of the Department of Theory of State and Law and Political Science of the Moscow State University named after M. V. Lomonosov, Doctor of Law, Professor

Minashkin Vitaly Grigorievich – Vice-Rector for Research of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Economics, Professor

Mirmohammadi Mostafa – Director for International Law and Human Rights Group, Mofid University (Iran), Doctor of Law, Professor

Mustafazade Ayten Inqlab qizi – Director of the Institute of Law



права и прав человека НАН Азербайджана, депутат Милли Меджлиса Азербайджанской Республики, доктор юридических наук, профессор

Алиев Назим Талат оглы – Начальник Академии полиции МВД Азербайджанской Республики, генерал-майор полиции, доктор юридических наук

Плигин Владимир Николаевич – председатель Ассоциации юристов России, ведущий научный сотрудник Института государства и права РАН, кандидат юридических наук

Рагимов Ильгам Мамедгасан оглы – президент Ассоциации юристов стран Черноморско-Каспийского региона, доктор юридических наук, профессор

Сафи Исмаил – член Совета по безопасности и внешней политике при Президенте Турецкой Республики, директор Института безопасности и обороны Университета Истиние, доктор политических наук

Фатьянов Алексей Александрович – заведующий кафедрой государственно-правовых и уголовно-правовых дисциплин Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор юридических наук, профессор

Хасбулатов Руслан Имранович – заведующий кафедрой мировой экономики Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

Шамба Тарас Миронович – президент Коллегии адвокатов г. Москвы «ТАМИР», доктор юридических наук, профессор

Экимов Анисим Иванович – профессор кафедры гражданско-правовых дисциплин Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор юридических наук, профессор

Яблочкина Ирина Валерьевна – директор Центра гуманитарной подготовки Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова, доктор исторических наук, профессор

and Human Rights of the National Academy of Sciences of Azerbaijan, Deputy of the Milli Meclis of the Azerbaijan Republic, Doctor of Law, Professor

Aliev Nazim Talat ogly – Head of the Police Academy of the of the Azerbaijan Republic, Police Major General, Doctor of Law

Pligin Vladimir Nikolaevich – Chairman of the Association of Lawyers of Russia, Leading Researcher of the Institute of State and Law of the Russian Academy of Sciences, PhD of Law

Ragimov Ilgam Mammadgasan oglu – President of the International Association of Lawyers of the Black Sea-Caspian Region Countries, Doctor of law, Professor

Safi Ismail – Member of the Council on Security and Foreign Policy under the President of the Republic of Turkey, Director of the Institute of Security and Defense of the University of Istinye, Doctor of Political Science

Fatyantov Alexey Alexandrovich – Head of the Department of State-legal and Criminal-legal Disciplines of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Law, Professor

Khasbulatov Ruslan Imranovich – Head of the Department of World Economy of the Plekhanov Russian University of Economics, Corresponding Member of the Russian Academy of Sciences, Doctor of Economics, Professor

Shamba Taras Mironovich – President of the Bar Association of Moscow "TAMIR", Doctor of Law, Professor

Ekimov Anisim Ivanovich – Professor of the Department of Civil Legal Disciplines of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Law, Professor

Yablochkina Irina Valerievna – Director of the Center of Humanitarian Training of the Plekhanov Russian University of Economics, Doctor of Historical Sciences, Professor

Издание зарегистрировано в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций:
ПИ № ФС77-64675 от 22 января 2016 г.

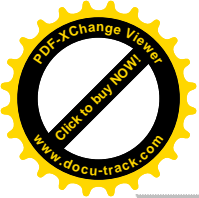
The journal is registered in Federal Service for communication, informational technologies and media control:
PIN FS77-64675 dated 22 January 2016

Учредитель
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»
(ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова»)

Founder
Plekhanov
Russian University of Economics
(PRUE)

Адрес редакции:
117997, Москва, Стремянный пер., 36.
Тел.: 8 (499) 237-85-02, e-mail: grapravo.kaf@mail.ru,
www.rea.ru
Главный редактор **Р. А. Курбанов**
Заместитель главного редактора **А. М. Белялова**
Ответственный секретарь **Ю. Х. Давыдова, И. С. Денисов**
Редактор **Т. Л. Савельева**
Оформление обложки **Ю. С. Жигалова**
Подписано в печать 27.08.2020. Формат 60 x 84 1/8.
Печ. л. 16,25. Усл.-печ. л. 15,11. Уч.-изд. л. 15,44.
Тираж 500 экз. Заказ
Отпечатано в ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г. В. Плеханова».
117997, Москва, Стремянный пер., 36.

Editorial office address:
36 Stremyanny Lane, 117997, Moscow.
Tel.: 8 (499) 237-85-02, e-mail: grapravo.kaf@mail.ru,
www.rea.ru
Chief editor **R. A. Kurbanov**
Deputy chief editor **A. M. Belyalova**
Executive Secretary **Yu. Kh. Davydova, I. S. Denisov**
Editor **T. L. Savel'eva**
Cover design **Yu. S. Zhigalova**
Signed in print 27.08.2020. Format 60 x 84 1/8.
Printed sheets 16,25. Conv. sheets 15,11. Publ. sheets 15,44.
Circulation 500. Order
Printed in Plekhanov Russian University of Economics.
36 Stremyanny Lane, 117997, Moscow



СОДЕРЖАНИЕ

Право и экономические отношения

Шувалов И. И.

Основы правового регулирования инвестиционной деятельности:
дискуссионные вопросы теории и практики 9

Налетов К. И., Мусеев А. М.

Проблемы правового регулирования переработки попутного нефтяного газа.
Законодательство, судебная практика и предложения de Lege Ferenda 15

Астраханцева И. А., Баландина Е. В., Астраханцев Г. В., Коновалов О. А.

Правовое применение методики корректирующих коэффициентов, используемых для
установления арендной платы за пользование земельными участками 22

Чувахин П. И., Рожков Н. Г.

Правовой статус единоличного исполнительного органа акционерного общества:
понятие и элементы 31

Финансы и налоги

Чиклаев Р. В.

Особенности регулирования оборота финансовых инструментов в аграрном секторе 39

Вавилова Е. М.

Безналичные расчеты в Российской Федерации: проблемы терминологии 51

Денисов И. С., Гачина А. А.

Национальная система платежных карт как основа экономического суверенитета 57

Сравнительное правоведение

Маньковский И. А.

Криптовалюта как объект гражданского оборота: перспективы легализации в рамках ЕАЭС 67

Тимофеева А. В.

Правовое регулирование товарных знаков в странах Европы (на примере Франции) 78

Международные отношения и право

Середа В. А.

К вопросу международно-правовой защиты иностранных инвестиций в эру цифровой
экономики (теоретический аспект) 86

История государства и права зарубежных стран

Щанкина Л. Н., Доспехова А. В.

Институт эмансипации в Древнем Риме и его рецепция в законодательстве современной
России 93

Противодействие коррупции

Киреев Е. В.

Коррупция в России как угроза ее национальной безопасности 100

Плехановская школа молодых ученых

Власов Г. Г.

Территории с особым режимом предпринимательской деятельности 110

Краснова Ю. А.

Понятие, организационные и правовые основы договорной работы в корпорации 116

Ермолаева А. А.

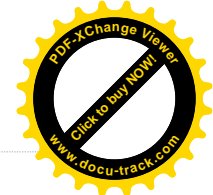
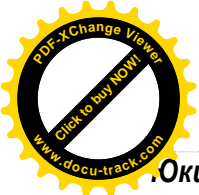
Порядок признания и приведения в исполнение иностранных арбитражных решений в Мексике 122

Долгов Д. В.

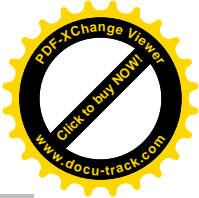
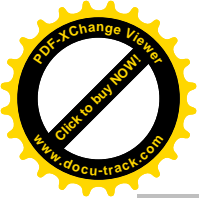
Понятие и классификация групп коммерческих организаций, действующих на территории
нескольких государств 128

Гришин А. А.

К вопросу о правовом регулировании высокоавтоматизированных транспортных средств как
источника повышенной опасности 135

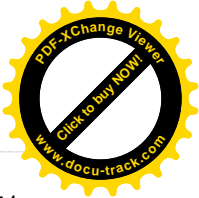
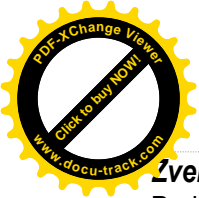


Окина Е. А.	
Правовое регулирование определения и обоснования начальной (максимальной) цены контракта методом анализа рынка	143
Зверева Я. Д.	
Проблемы правовой поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства при реструктуризации долгов в условиях банкротства	151
Назарова Т. Н.	
Проблемы регламентации цифровых прав и смарт - контрактов в предпринимательской деятельности	159
Требования к публикациям	166

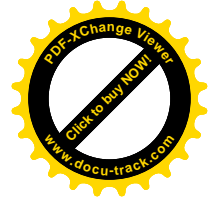
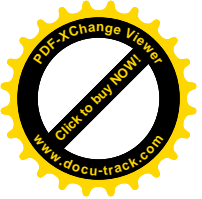


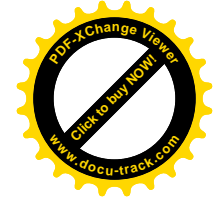
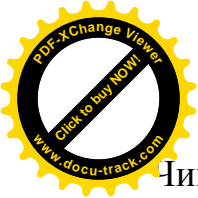
CONTENTS

Law and Economic Relations	
Shuvalov I. I. Fundamentals of Legal Regulation of Investment Activity: Debatable Issues of Theory and Practice	9
Naletov K. I., Moiseev A. M. Problems of Legal Regulation of Associated Petroleum Gas Processing. Legislation, Jurisprudence and Proposals de Lege Ferenda	15
Astrakhtseva I. A., Balandina Y. V., Astrakhtsev G. V., Konovalov O. A. Legal Regulation of the Methodology Corrective Coefficients for the Valuation of Land Rental Payments	22
Chuvakhin P. I., Rozhkov N.G. Regulation of the Banking Sector in Italy	31
Finance and Taxes	
Chikulaev R.V. Features of Financial Instruments Regulation In the Agricultural Sector	39
Vavilova E. M. Cashless Payments in the Russian Federation: Problems of Terminology	51
Denisov I. S., Gachina A. A. National Payment Card System as the Basis of Economic Sovereignty	57
Comparative Law	
Mankovsky I. A. Cryptocurrency as an Object of Civil Turnover: Prospects for Legalization within the EAEU	67
Timofeeva A. V. Legal Regulation of Trademarks in European Countries (on the Example of France)	78
International Relations and Law	
Sereda V. A. On the Issue of International Legal Protection of Foreign Investment in the Era of the Digital Economy (Theoretical Aspect)	86
History of State and Law of Foreign Countries	
Shchankina L. N., Dospekhova A. V. Institute of Emancipation in Ancient Rome and its Reception in the Legislation of Modern Russia	93
Combating Corruption	
Kireev E. V. Corruption in Russia as a Threat to its National Security	100
Plekhanov School of Young Scientists	
Vlasov G. G. Territories With a Special Regime of Business Activity	110
Krasnova Yu. A. The Concept, Organizational and Legal Basis of Contractual Work in a Corporation	116
Yermolaeva A. A. The Procedure for Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards in Mexico	122
Dolgov D. V. Definition and Classification of Groups of Commercial Organizations Operating in the Territory of Several States	128
Grishin A. A. On the Issue of Legal Regulation of Highly Automated Vehicles as a Source of Increased Danger	135
Yukina E. A. Legal Regulation of Determining and Justifying the Initial (Maximum) Contract Price by Market Analysis	143



Zvereva Y. D.	
Problems of Legal Support for Small and Medium-Sized Businesses in Debt Restructuring in Bankruptcy Conditions	151
Nazarova T. N.	
Problems of Regulation of Digital Rights and Smart Contracts in Business	159
Requirements to the Publications	166





Чикולהев Роман Владимирович,

кандидат юридических наук,

кандидат экономических наук,

доцент,

доцент кафедры организации аграрного производства, ФГБОУ ВО Пермский государственный аграрно-технологический университет имени академика Д. Н. Прянишникова.

доцент кафедры предпринимательского права, гражданского и арбитражного процесса ФГБОУ ВО «Пермский государственный национальный исследовательский университет».

Тел.: 73422179937

Почтовый адрес: 614990. Россия. Город Пермь, ул. Луначарского, 1

E-mail: profur1@ngs.ru

Roman Chikulaev

PhD in Law Sciences,

PhD in Economic Sciences,

Prof. Assoc.

Senior lecturer of Department of Agricultural production organization,

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Perm State Agro-Technological University named after Academician D.N. Pryanishnikov",

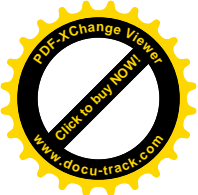
Senior lecturer of Department of Business law, civil and arbitration process,

Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education "Perm State National Research University."

Postal address: 614990, Russia, Perm, Lunacharskogo St., 1.

Phone.: 73422179937

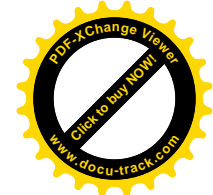
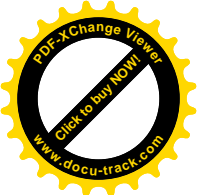
E-mail: profur1@ngs.ru



Чикулаев Роман Владимирович
кандидат юридических наук,
кандидат экономических наук,
доцент

ОСОБЕННОСТИ РЕГУЛИРОВАНИЯ ОБОРОТА ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В АГРАРНОМ СЕКТОРЕ

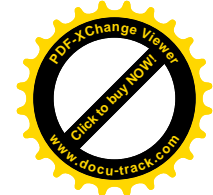
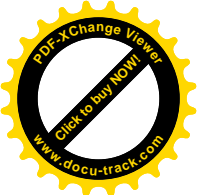
Аннотация. В статье реализуется комплексный подход к исследованию процессов выпуска и обращения финансовых инструментов в такой специфической сфере экономики как агропромышленный комплекс. Задачи совершенствования правовых механизмов финансового рынка и укрепления материальной базы сельского хозяйства можно признать в равной степени актуальными. Тем самым, предмет исследования также обнаруживает комплексный характер, включающий особенности методов финансирования экономики и организации аграрного производства в их взаимосвязи с принципами правового регулирования гражданского оборота финансовых инструментов, с особенностями их использования в деятельности сельхозпроизводителей. Также представляется комплексной и находящейся на стыке экономики и права научная проблема выработки эффективных механизмов привлечения инвестиций и повышения капитализации агропроизводителей путем выпуска и участия в обращении широкого спектра ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Решению поставленных задач служат основные научные методы: анализа и синтеза, научной абстракции, формально-логический, логико-диалектический, индукции и дедукции, сравнения и аналогии. Не теряют ценности специальные методы экономической науки: позитивный и нормативный анализ, функциональный анализ, равновесный подход, верификация, экономическое моделирование, статистическое наблюдение. Конкретизации научных результатов способствуют частные методы юридической науки: сравнительно-правовой, юридического моделирования, формально-догматический, синергетический. Эмпирическую



базу составляют статистические данные, авторские результаты вовлеченного наблюдения, анализа и обобщения фактов с их эконометрической интерпретацией, а также фундаментальные теоретические труды и новейшие научные разработки, содержание нормативных правовых актов. Научная новизна проявляется в результатах комплексного исследования экономических особенностей финансирования субъектов аграрного сектора с использованием соответствующих финансовых инструментов, предусмотренных действующим законодательством, в том числе акций, облигаций, депозитарных расписок, производных инструментов, а также ценных бумаг в хозяйственных комплексах холдингового типа, с выявлением их отраслевой специфики.

Ключевые слова: ценные бумаги, производные финансовые инструменты, агропромышленный комплекс, финансирование, регулирование, акции, облигации, опционы, депозитарные расписки, холдинги.

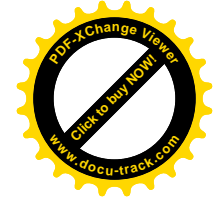
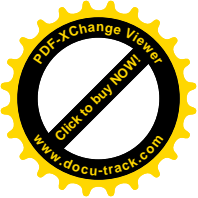
Можно утверждать, что агропромышленное производство как в России, так и в других странах мира характеризуется некоторым набором имманентных особенностей, как то: капиталоемкость, зависимость от природных условий, сезонность, нестабильность рынков сбыта, разнонаправленная эластичность спроса на продукцию, транспортно-логистические факторы. Эти и некоторые другие особенности обуславливают повышенные потребности агропроизводителей и их объединений в источниках финансирования собственной деятельности. Финансовые источники должны быть не только достаточны для обеспечения основной деятельности, но предполагать некоторый «страховой запас», позволяющий преодолеть снижение финансовой устойчивости в случаях низкой урожайности, сезонных колебаний спроса и предложения, изменения погодных условий, экспортно-импортных колебаний. В то же время производители сельскохозяйственной продукции и сопутствующих товаров и услуг агроназначения имеют невысокую



инвестиционную привлекательность ввиду больших сроков окупаемости, технологической сложности, повышенных рисков деятельности. Не имея достаточных собственных финансовых ресурсов для развития деятельности, сельхозпроизводители одновременно сталкиваются с трудностями привлечения долгосрочных инвестиций из внешних источников. В таких условиях важным и эффективным способом обеспечения финансирования и повышения капитализации агропромышленных комплексов могут стать финансовые инструменты.

Сельское хозяйство является важнейшей и крупнейшей отраслью национальной экономики как в России, так и в других странах мира, например, США, Китае, Испании, Италии и др. Основные показатели аграрного производства в России за последние несколько лет имеют в основном тенденцию к росту. Так общий объем производства сельскохозяйственной продукции составил за 2015 г. - 5164,9 млрд. руб. (84,7 млрд. долл.), за 2016 г. - 5505,7 млрд. руб. (82,1 млрд. долл.), за 2017 г. - 5654 млрд. руб. (96,9 млрд. долл.). Общие индексы сельскохозяйственного производства по всем категориям производителей составили за 2015 г. - 102,6, за 2016 г. - 104,8, за 2017 г. - 102,4. Урожайность зерновых и зернобобовых культур по всем агропроизводителям всех категорий в центнерах с одного гектара убранной площади составила за 2015 г. - 23,7, за 2016 г. - 26,2, за 2017 г. - 29,2. [9]. Одновременно экспорт продовольственных товаров и сельскохозяйственного сырья в 2016 г. по сравнению с 2015 г. увеличился на 5,2 % с 16202 млн. долл. до 17044 млн. долл., а импорт снизился на 6,3 % с 26584 млн. долл. до 24902 млн. долл. Вместе с этим и общий товарооборот снизился на 2 % с 42804,6 млн. долл. до 41946,1 млн. долл., сальдо торгового баланса остается отрицательным [7].

Как положительные тенденции развития сельского хозяйства России, которых наблюдается больше чем отрицательных, так и негативные явления, также имеющие место, доказывают необходимость усиления внимания к

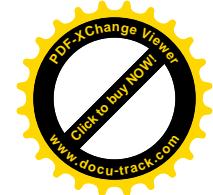
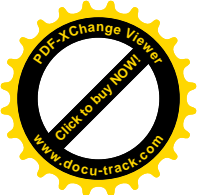


инструментам финансирования наряду с технологической и организационной модернизацией. Данные об инвестициях в сфере сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства в соотношении со сферой финансовой деятельности за соответствующие периоды в аналитических целях представим на основе сведений Федеральной службы государственной статистики России, в таблице 1. При этом для расчета эквивалента показателей в долларах США использовались среднегодовые данные о курсе валют [8].

Таблица 1. Инвестиции в основные фонды и основной капитал в сферах сельского хозяйства и финансовой деятельности

Отраслевая сфера и показатель	2005	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство</i>						
1. Основные фонды:						
В денежном выражении						
млрд. руб.	1440,1	2859,9	3127,2	3335,0	3671,8	3886,4
млрд. долл.	50,9	94,1	106,4	107,2	115,5	101,2
В процентах к общему итогу по национальной экономике	3,5	3,1	2,9	2,7	2,8	2,7
Индекс физического объема за год	97,9	101,2	101,8	101,6	102,2	101,9
2. Инвестиции в основной капитал						
млрд. руб.	142,3	303,8	446,9	476,4	516,6	503,0
млрд. долл.	5,0	10,0	15,2	15,3	16,2	13,1
В процентах к общему итогу по национальной экономике	3,9	3,3	4,1	3,8	3,8	3,7
Индекс физического объема за год	109,5	89,1	134,8	101,0	103,9	93,8
<i>Финансовая деятельность</i>						
1. Основные фонды:						
В денежном выражении						
млрд. руб.	493,6	2154,4	2070,6	2518,9	2603,1	2673,8
млрд. долл.	17,4	70,9	70,4	81,0	81,9	69,6
В процентах к общему итогу по национальной экономике	1,2	2,3	1,9	2,1	1,9	1,8
Индекс физического объема за год	104,5	105,8	107,9	110,4	108,7	105,0
2. Инвестиции в основной капитал						
млрд. руб.	49,4	119,7	159,2	204,2	186,7	154,5
млрд. долл.	1,8	3,9	5,4	6,6	5,9	4,0
В процентах к общему итогу по национальной экономике	1,4	1,3	1,4	1,6	1,4	1,1
Индекс физического объема за год	110,8	112,9	125,1	120,6	87,6	80,2

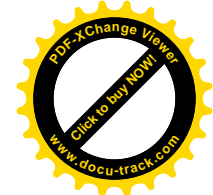
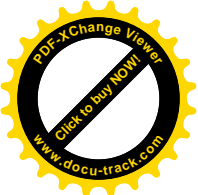
Таким образом, за период, предшествовавший кризисным явлениям на финансовом рынке в 2014 г., наблюдаются в целом сопоставимые динамические показатели развития инвестиций как в сельскохозяйственном производстве так и на финансовом рынке. Инвестиции в основные фонды имеют устойчивую



тенденцию к росту. Инвестиции в основной капитал в большей степени подвержены колебаниям, однако в сфере сельского хозяйства они более стабильны, имеют меньшие темпы снижения, которые стали наблюдаться лишь к 2014 г. Структура инвестиций как в основные фонды, так и в основной капитал изменчива, однако зависит от множества факторов, а потому ее динамика сама по себе не может быть оценена положительно или отрицательно. При этом в общем виде наблюдается некоторый структурный баланс и соответствие темпов структурных изменений как в сельском хозяйстве так и в финансовой сфере.

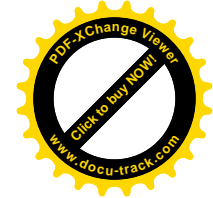
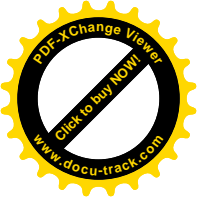
Есть основания предположить, что финансовый рынок России по своим объемам и структуре в целом корреспондирует инвестиционным потребностям сельскохозяйственной отрасли и может выполнить роль механизма, обеспечивающего приток финансовых инвестиций, трансформируемых в реальные активы организаций-сельхозпроизводителей. Расширение финансово-инструментарных методов инвестирования в агроиндустрию должно рассматриваться как средство капитализации как отдельных сельхозпроизводителей, так и агрохозяйственных комплексов в масштабах регионов и страны в целом. Рост капитализации как таковой, с одной стороны обеспечивает повышение инвестиционной стоимости агропромышленных единиц, включая курсовой рост их ценных бумаг, а с другой стороны положительно влияет на рост физических объемов основных и оборотных активов каждого субъекта АПК.

Суммируя многочисленные экономические данные и мнения специалистов, в современных условиях Россия «находится в среднем кластере развивающихся экономик и формирующихся рынков». В том числе, страна является лидером по производству нефти, крупнейшим производителем минеральных удобрений, занимает ориентировочно первое место по производству ячменных культур, второе место по производству ржи, пятое — пшеницы, шестое - лесоматериалов [6, С. 53].



Представляют интерес данные о развитии отечественного финансового рынка на фоне мировых тенденций, с учетом серьезных особенностей неоднократного «переформатирования» российской правовой и хозяйственной системы в исторической ретроспективе. Сведения таких крупнейших агрегаторов информационных ресурсов как Всемирный банк [2], Всемирная ассоциация бирж [1], Международный валютный фонд [4] показывают, что темпы роста совокупной капитализации финансовых рынков за период 1995-2018 гг. составляли усредненно (с учетом целого ряда допущений, связанных с особенностями перерасчета из национальных валют в доллары США): Россия: 4500 процентов, США: 440 процентов, Китай: 15000 процентов (данные ориентировочны), Германия: 300 процентов, Испания: 480 процентов, Великобритания: 450 процентов (на протяжении периода неоднократно имела место отрицательная динамика), Бразилия: 620 процентов, Япония: 150 процентов. Явно прослеживается тенденция многократно опережающих темпов роста капитализации развивающихся рынков, прежде всего России и Китая. Росту физических и стоимостных объемов отечественного фондового рынка корреспондировала динамика законодательства о ценных бумагах, ключевые изменения в которые были внесены на рубежах: 1995-1996 гг., 1998-1999 гг., 2001-2003 гг., 2010-2011 гг., 2013-2015 гг.

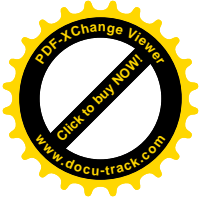
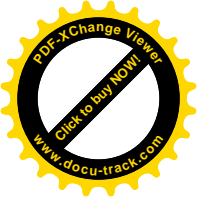
В Российской Федерации как социально ориентированном государстве уделяется особое внимание обеспечению продовольственной безопасности в целях защиты населения от возможных неблагоприятных факторов, присущих сельскохозяйственному производству, а также в целях минимизации влияния геополитических и геоэкономических факторов таких как международные санкции, колебания мировых рынков, урожайность импортируемых продуктов и др. Нормативно-правовой основой служат Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013-2020 гг., Федеральный закон «О развитии сельского хозяйства», Концепция долгосрочного социально-экономического



развития Российской Федерации на период до 2020 г., Доктрина продовольственной безопасности Российской Федерации, Стратегия устойчивого развития сельских территорий Российской Федерации на период до 2030 г. и некоторые другие федеральные и ведомственные нормативные акты и целевые программы развития агропромышленного комплекса и обеспечения продовольственной безопасности страны.

В то же время, основой для применения в практике хозяйствования и финансирования служат акты законодательства Российской Федерации о финансовых инструментах и ценных бумагах, в том числе Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Указание Банка России «О видах производных финансовых инструментов» и др. Качественные изменения в системе регулирования выпуска и обращения финансовых инструментов происходят с 2013 г., когда в ключевые законодательные акты были введены нормы о корпорациях, а также существенным образом модернизированы положения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах. Еще в 2009 г. в российском законодательстве, а именно в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» появилось комплексное родовое понятие «финансовый инструмент», которое включило в себя два видовых подкласса — ценные бумаги и производные финансовые инструменты. За десять лет динамичного развития нормативной базы понятие финансового инструмента стало приобретать более определенные очертания, наполняться практической значимостью.

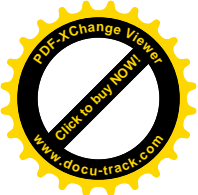
В части ценных бумаг появился целый ряд новых объектов, был уточнен режим и порядок выпуска и обращения многих имеющихся ценных бумаг, а некоторые бумаги исключены из закона ввиду их не востребоваемости в хозяйственной практике. Что же касается производных финансовых инструментов, то к 2015 г. во исполнение норм закона, Банк России установил конкретные виды, определил общий порядок применения таких инструментов на финансовых рынках. Кроме того, производные инструменты вошли в



устойчивую практику деятельности институциональных и индивидуальных инвесторов, стали одним из основных способов сохранения инвестированных средств от инфляции с возможностью извлечения инвестиционного дохода, превышающего инфляционный процент, в том числе с гарантией защиты капитала от рыночных флуктуаций и волатильности, сохранением первичной величины инвестиций. В последние годы эффективным средством развития оборота финансовых инструментов, ранее существовавших преимущественно в бумажной форме, стала компьютеризированная обработка информации, закрепление прав и обязанностей в электронном виде. Цифровизация такой информации привела к новому интегративному результату, а именно не только к облегчению и удешевлению транзакционной деятельности на фондовом рынке, но и к существенному росту капитализации, качественному росту объемов выпуска и обращения, а также расширению видового многообразия фондовых ценностей.

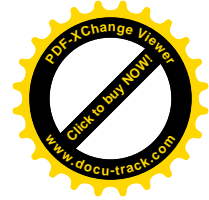
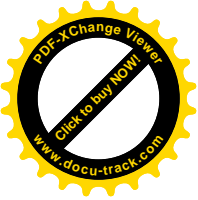
Для целей капитализации и финансирования основной деятельности агропромышленных комплексов могут применяться те же виды финансовых инструментов, что и для других хозяйствующих субъектов, однако отраслевой характер может обуславливать ряд особенностей. В числе основных финансовых инструментов, служащих экономическим целям агропроизводителей, можно выделить облигации, акции, опционы эмитента, депозитарные расписки, производные финансовые инструменты, а также инструменты, условно обозначаемые как «холдинговые». В упомянутом контексте рассмотрим соответствующие объекты подробнее.

Облигации. Правовой режим облигации установлен Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» довольно кратко и предполагает, что облигация есть ценная бумага, предоставляющая право владельцу на получение от эмитента номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента, а также процента от стоимости или иных имущественных благ. Режим этого инструмента изменился в 2018 г. в сторону расширения инвестиционных



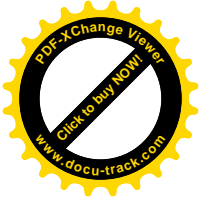
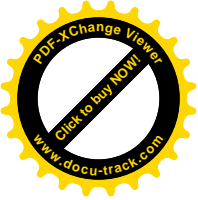
возможностей, в том числе прав облигационера в зависимости от особенностей выпуска ценной бумаги. Так обновленная облигация может погашаться не только в заранее установленный срок, но и в любой другой срок в зависимости от установленных при ее выпуске обстоятельств. Доходом по облигации закон традиционно определяет процент или дисконт, также традиционно не раскрывая юридическое значение этих понятий и помещая этот вопрос в сферу правоприменительной и хозяйственной практики. Процентом обычно считается установленная и указанная при выпуске ценной бумаги доля единицы номинальной стоимости, умноженная на сто. Однако нормы закона позволяют определять проценты и не только в зависимости от номинала. В то же время помимо процентов владелец облигации может иметь любые иные имущественные права, прямо не указанные в законе. Такие права устанавливаются эмитентом облигации при выпуске и указываются в самой облигации (решении о выпуске). Понятие дисконта относится сугубо к сфере экономики инвестиций и будучи не раскрыто нормативно может быть определено как разница между ценой продажи (размещения) ценной бумаги инвестору и ценой ее выкупа (погашения) эмитентом. При этом необходимо учитывать, что экономическое значение дисконта шире и может включать разницу цен (скидку-надбавку), сложившихся на рынке.

Характеристика облигации указывает на расширенные возможности использования такого инструмента хозяйствующими субъектами, нуждающимися в инвестициях, в том числе агропроизводителями. Так облигационный заем может стать эффективной экономической альтернативой другим заемным источникам финансирования, особенно если условия выпуска облигаций будут предусматривать баланс интересов инвесторов и эмитента, позволять привлечь финансирование под разумный показатель платности использования средств. В том числе может предусматриваться выплата дохода по облигации не в денежной, а к примеру в натуральной форме, в т.ч. произведенной продукцией, выплата (выдача) имущественного дохода



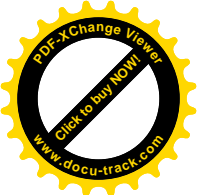
периодически, сообразно фактору сезонности, а также с учетом такого обстоятельства-фактора как урожайность. В специальной литературе имеется довольно обширная, но разрозненная информация о выпуске облигаций агропроизводителями, в том числе в российских регионах. Средняя доходность по таким инструментам составляла 5-10 %. Очевидно, облигационный инструмент инвестиционного финансирования пытались использовать многие субъекты, однако устойчивая практика его широкого применения сельхозкомпаниями еще должна сложиться. В настоящее время крупнейшим эмитентом как корпоративных, так и биржевых облигаций является АО «Россельхозбанк». По данным Московской биржи, допущены к открытому обращению облигации АО «Авангард-Агро», ООО «АгроКомплекс», ООО «Агронова-Л», ООО «Агрофирма «Рубеж», ООО «Объединение АгроЭлита», ООО «ФЭС-Агро» [5]. Как видно, существенным инвестиционным преимуществом облигаций является возможность их выпуска корпорациями неакционерной формы (обществами с ограниченной ответственностью), чем активно пользуются агропромышленные компании. Характерно и то, что объемы биржевых торгов акциями на Московской бирже за ближайшие годы (2016-2017 гг.) неизменны и составляют около 9 трлн. руб. (около 140 млрд. долл.) В свою очередь, торговый оборот облигаций увеличился за 2017 г. на 25% и составил 16,6 трлн. руб. (около 250 млрд. долл.)

Акции. Правовой режим данной ценной бумаги в общем виде установлен Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и конкретизирован в Федеральном законе «Об акционерных обществах». С позиции организации-агропроизводителя, акции представляют интерес прежде всего в тех случаях, когда в акционерной форме создается новое или в такую форму преобразуется действующее хозяйственное общество (корпорация). Учитывая, что членами агрокорпорации может являться множество лиц, в том числе бывших членов или работников других сельскохозяйственных структур (колхозов, совхозов, кооперативов), именно для них акционерная форма может стать наиболее



удобным способом реализации их корпоративных прав на участие в сельскохозяйственном производстве, финансировании деятельности корпорации и распределении прибыли через участие в акционерном капитале. В случаях, когда число потенциальных участников подобного рода корпоративных отношений превышает пятьдесят, акционерная форма становится единственно возможной в силу требований закона. Целям внешнего привлечения инвестиционного акционерного капитала в наибольшей степени соответствует форма публичного акционерного общества. Минимальный размер уставного капитала в 100 000 рублей в современном масштабе цен не может стать препятствием для создания такого общества и первичного выпуска акций. Акционерная агрокорпорация позволяет в наибольшей степени реализовать принцип сочетания личного и корпоративного участия в деятельности сельхозпроизводителя, установить баланс экономического и правового статуса акционера-собственника и акционера-работника, обеспечить дополнительные стимулы повышения производительности труда за счет реального участия в управлении корпорацией и распределения прибыли в виде дивидендов. Также сохраняет свое значение и инструмент привилегированных акций, в том числе с учетом возможности выпуска их различных типов, каждый из которых может предоставлять дифференцированный объем прав, прежде всего гарантированный размер дивиденда.

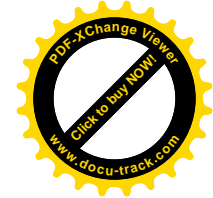
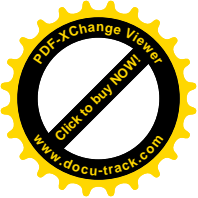
В то же время, выпуск акций сопряжен с выполнением целого ряда формальностей, в том числе регистрацией выпуска, отчета о выпуске, проспекта ценных бумаг в случаях объемных эмиссий, преимущественно направленных на привлечение большого числа новых инвесторов и крупных инвестиций, раскрытием информации. Практика выполнения формальных процедур, в том числе административного закрепления их основных этапов с регистрацией в Центральном Банке РФ, указывает на длительный и затруднительный характер их прохождения для сельскохозяйственных организаций. Не вполне удобными такие процедуры могут стать уже в силу



территориальной удаленности региональных агропроизводителей от регистрирующего органа, а также усложненного характера оформления юридически значимых документов, что требует привлечения узкопрофильных специалистов. В качестве дополнительного препятствия использования акционерной формы агробизнеса для многих эмитентов может стать обязательная передача функции ведения реестра акционеров специализированному лицу — регистратору на договорной, то есть платной основе.

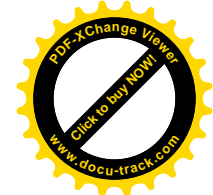
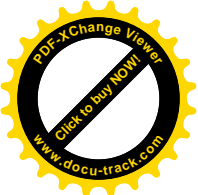
Возможно, что в качестве перспективных направлений динамики акционерного законодательства следует рассматривать установление специального правового режима акций агропромышленных корпораций. При этом не исключается упрощенный порядок эмиссии акций, в том числе без регистрации выпуска и отчета о выпуске, тем более в случаях, когда эмиссия не сопровождается проспектом ценных бумаг. По аналогии с некоторыми другими инструментами, эмиссия акций агрокорпораций могла бы осуществляться в уведомительном порядке, с присвоением выпущенным бумагам идентификационного, а не регистрационного номера. Не исключается установлением особого режима обращения таких акций, в том числе с некоторым ограничением круга инвесторов. В частности, такие акции или их отдельные типы с определенными условиями (к примеру, повышенные доходность и риск) могут признаваться финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, статус которых на настоящий момент специально определен в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Тем самым акция агрокорпорации может приобрести значение отдельной разновидности ценной бумаги — финансового инструмента, что также не исключает возврат к возможности ведения реестра таких акций самим сельскохозяйственным акционерным обществом, в особом нормативно определенном порядке, но без привлечения регистратора.

На настоящее время российский сервис раскрытия корпоративной



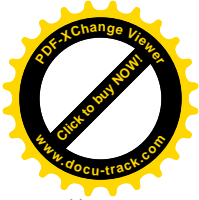
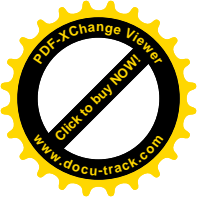
информации «Интерфакс» содержит информацию о 2941 акционерной компании, относящейся к сельскохозяйственной отрасли [3]. Среди них такие крупные товаропроизводители — корпорации как АО АПК «Белореченский», АО АПК «Космодемьянский», АО АПК «Русь», АО АП «Михайловское», АО «АК Горки-2», АО АК «Отрадное», АО АПО «Аврора», АО «АПХ», АО «АгроИнвест», АО «Агрофирма «Феникс», АО «Агрокомбинат «Московский», АО «Агрокомплекс «Рассвет», АО «Агрообъединение «Кубань», АО «Агрофирма», АО «Волга», АО «КСП «Волна», АО «Кубань» и др. Среди наиболее крупных агропроизводителей, акции которых свободно обращаются на российском фондовом рынке, можно назвать АО «Группа Черкизово», АО «Русагро», АО «Разгуляй», АО «Агрофирма Мценская», АО «ФОС-Агро» и др.

С учетом того, что в 2017-2018 гг. совокупные инвестиции в сельскохозяйственную отрасль увеличивались в среднем на 10-15%, агропромышленные акционерные общества следует признать одним из наиболее перспективных объектов, сочетающих в себе инвестиционный интерес и социальную значимость. Капитализацию таких акционерных обществ, прежде всего за счет увеличения объемов эмиссии и оборота их финансовых инструментов (акций, но не только) можно рассматривать как одну из важнейших организационно-экономических задач. Финансирование агропромышленного комплекса осуществляется также и опосредованно, через специальные финансовые институты, такие как АО «Россельхозбанк» и АО «Росагролизинг». Основным методом также выступает формирование акционерного капитала через финансовый инструмент — акции. Так согласно сведениям Росстата, дополнительная капитализация АО «Россельхозбанк» в 2015 г составила 10 млрд. руб. или 0,16 млрд. долл., в 2016 г. - 8 млрд. руб. или 0,12 млрд. долл. Взнос в акционерный капитал АО «Росагролизинг» был произведен в 2015 г. и составил 2 млрд. руб. или 0,03 млрд. долл. АО «Россельхозбанк» реализует стратегические цели государства в агропромышленном комплексе и занимает лидирующие позиции в



кредитовании агропромышленного комплекса. Так удельный вес АО «Россельхозбанк» в общем объеме кредитования агропромышленного комплекса в 2016 г. составил 66,6%, в том числе краткосрочного кредитования – 66%, инвестиционного кредитования – 68,3%. Дополнительная капитализация АО «Россельхозбанк» позволяет закрепить положительную динамику кредитования агропромышленного комплекса в целях ускоренного импортозамещения и развития экспортного потенциала отечественных производителей путем упрощения доступа сельскохозяйственных товаропроизводителей к кредитным средствам [7].

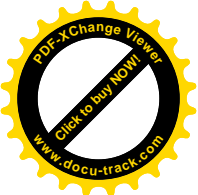
Опционы эмитента представляют собой разновидность ценных бумаг, внедренных в российское законодательство для расширения инвестиционного инструментария, однако пока не нашедших широкого применения в этих целях. Современное нормативно-правовое регулирование оборота финансовых инструментов в целом сосредоточено на установлении набора норм, правил, описании правового режима каждого инструмента с той или иной степенью детализации, однако не рассматривает в качестве главной цели обеспечение инвестиционных потребностей, не уделяет достаточного внимания конструкции финансовых инструментов как объектов, опосредующих финансирование и капитализацию. Теоретически, опцион эмитента по своей конструкции является классической производной ценной бумагой, то есть основанной на других, первичных ценных бумагах, а именно акциях корпоративного эмитента, закрепляя право опционера купить заранее определенное количество акций этого же эмитента и стать его акционером, при наступлении определенных событий. Вместе с тем, российское законодательство не приняло идею подразделения ценных бумаг на первичные и производные, а сосредоточило внимание на развитии иных «деривативов» — производных финансовых инструментов, основанных на иных базисных активах и вообще не относящихся к ценным бумагам. Тем не менее, при реализации идеи о выделении самостоятельной группы ценных бумаг агропромышленных корпораций,



опцион эмитента может стать средством повышения инвестиционной активности и методом дополнительного привлечения финансирования, в том числе, обеспечивать право на получение дополнительных акций агрокорпорации при наступлении особых условий, характерных для сферы сельского хозяйства. В практике российского финансового рынка выпуск опционов имел место лишь единично, крупными компаниями неаграрного сектора, такими как АО «Лукойл», АО «Вымпелком», АО «РусГидро», с целью решения узкопрофильных задач кадрового менеджмента.

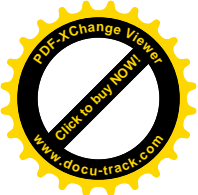
Депозитарные расписки также могут быть отнесены к производным ценным бумагам, то есть выпускаемым лишь при наличии иных ценных бумаг, имеющих такие финансово-стоимостные показатели, без которых невозможно сформировать конструкцию производной бумаги. С позиций инвестиционной доступности в условиях современных финансовых рынков можно говорить о российских депозитарных расписках (РДР), прямо предусмотренных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», но также и об иностранных расписках — американских (АДР) и европейских (глобальных — ГДР). Как и в случае с опционом эмитента, российские депозитарные расписки не стали выделяться как производные ценные бумаги и могут быть охарактеризованы как инструменты особого рода, выпускаемые в установленном порядке эмитентом, уполномоченным закреплять право владельца РДР на определенное количество акций, облигаций или иных ценных бумаг иностранного эмитента, а также право требования таких ценных бумаг и содействия в реализации закрепленных ими прав. Тем самым, в рыночный оборот фактически оказались вовлеченными два типа финансовых инструментов — национальные российские (РДР) и иностранные (АДР, ГДР). При этом иностранные расписки могут быть выпущены дочерними компаниями российских корпораций, зарегистрированными за рубежом и допущенными к листингу на иностранных биржах.

Следует отметить, что крупные российские агропроизводители



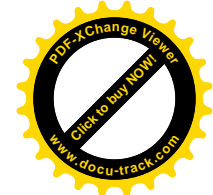
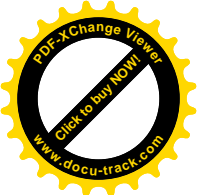
используют депозитарные расписки. В том числе на Московской бирже и Лондонской фондовой бирже котируются такие инструменты как ГДР АО «Русагро», на Лондонской фондовой бирже обращаются ГДР АО «Черкизово». Тем самым наблюдается несколько нестандартная ситуация, при которой российские эмитенты агропромышленного сектора вводят свои финансовые инструменты, предназначенные для внутреннего инвестора, на российский фондовый рынок, однако сами инструменты являются иностранными и предлагаются инвестору в опосредованном виде через особый вид российских ценных бумаг (РДР), базовым активом которых являются иностранные ценные бумаги российских резидентов. Можно предположить, что как РДР, так и ГДР и АДР являются перспективным средством развития инвестиционной капитализации агрокорпораций, однако доступным лишь крупным компаниям-эмитентам и ограниченному кругу инвесторов, также преимущественно институциональных или квалифицированных.

Производные финансовые инструменты сами по себе не являются ценными бумагами, но вместе с ценными бумагами составляют юридическую конструкцию единого суперобъекта - финансового инструмента. Нормы о производных финансовых инструментах были закреплены в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» в 2009 г. и сыграли революционную роль, что заслуживает позитивной оценки с позиций развития инвестиционной активности и финансовых рынков. В современных условиях практическое применение производных финансовых инструментов в наибольшей степени наблюдается в сфере институциональных инвестиций и используется в целях хеджирования рисков, а также как основа для конструирования комплексных финансовых продуктов, сочетающих в себе целый набор инвестиционных возможностей. В то же время, сама природа производного финансового инструмента, основанная на рисковом и вероятностных показателях инвестиционной эффективности базисного финансового актива, корреспондирует потребностям агропроизводства.



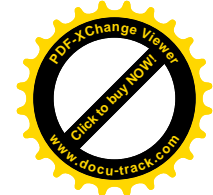
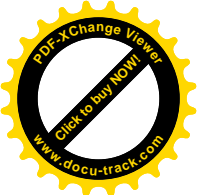
Так общее определение производного финансового инструмента, установленное Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», логически и контекстуально мыслится как договор, который может в том числе предусматривать обязанность сторон периодически или единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курсов валют, процентных ставок, инфляции, цен других производных финансовых инструментов, а также значений статистических показателей, физических, биологических, химических показателей состояния окружающей среды, либо от изменения значений, рассчитываемых на основании вышеуказанных показателей. Показатели, которые могут служить основанием для расчета, а также требования к базисным активам, конкретизируются в нормативных актах Банка России. В том числе, Указанием Банка России № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» по существу конкретизированы виды соответствующих договоров особого рода: опционный, фьючерсный, форвардный, своп-договор, а также смешанные договоры и специально не поименованные договоры. Тем самым, перечень видов производных инструментов на сегодняшний день является открытым. Именно смешанные и комплексные, не имеющие специального названия контракты в современных условиях наиболее распространены на российском рынке финансовых инструментов. Исходя из существа производного финансового инструмента видятся все основания рассматривать его как одно из наиболее перспективных средств привлечения инвестиций в агропромышленные комплексы, при этом в качестве базисного актива могут выступать показатели природных факторов, урожайности, состояния окружающей среды, сезонного колебания цен на сельскохозяйственную продукцию.

Финансовые инструменты хозяйственных объединений холдингового типа. Одной из актуальных проблем нормативно-правового регулирования эффективного хозяйствования и структурного многообразия на современном



этапе можно считать комплекс вопросов деятельности холдингов. Концепция юридического статуса холдинга пока не нашла закрепления в отечественном позитивном праве, будучи разрабатываемой на доктринальном уровне. Проблемы холдингов рассматриваются зарубежными авторами в разных аспектах: влияние на миноритарных акционеров [17], позиции профессиональных объединений [15] и контролирующих органов [14], использование холдингов в целях реструктуризации [12], проблемы законодательства о взаимных холдингах [16].

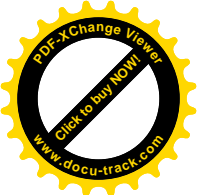
При этом сохраняет актуальность исследование существа холдинговых структур с учетом взаимовлияния разных правовых и экономических систем, развития трансграничного оборота финансовых инструментов, повышения требований к транспарентности и защите конкуренции, правил международных финансовых организаций. В некоторых странах мира есть специальные законы о холдингах, например в США (Public Utility Holding Company Act, Bank Holdings Act), в Шотландии (Land Holdings Disclosure Act), в Англии (Agricultural Holdings Act), в Индии (Agricultural Holdings Act). В России и некоторых других странах пока не приняты специальные законы или группы правовых норм о холдингах, в силу чего понятие холдинга является сугубо экономическим, что еще больше усиливает его значимость. Не следует упускать из виду и тот факт, что вертикальные или горизонтальные корпоративные отношения, по существу как раз и являющиеся «холдинговыми», существуют объективно, вне зависимости от наличия или отсутствия в законе соответствующего титула. Подобные отношения часто становятся предметом воздействия норм не только и не столько частного, сколько публичного права: налогового, финансового, конкурентного. Даже из краткого перечня приведенных выше зарубежных правовых актов видно, что в некоторых странах законы о холдингах принимаются специально для агропромышленных компаний и сельскохозяйственных землевладельцев. В странах, где холдинг не закреплен в законе, в том числе в России, требуется урегулирование отношений,



которые по сути своей являются так ли иначе холдинговыми. Также рациональным было бы специальное регулирование сельскохозяйственных холдингов.

Как было показано выше на примере других разновидностей финансовых инструментов, обычно такие инструменты (акции, облигации, опционы эмитента и др.) выпускает единый хозяйствующий субъект, компания, по форме являющаяся корпорацией. Тем самым финансовые инструменты можно признать корпоративными поскольку они неразрывно связаны с компанией-эмитентом. Юридическая сущность российского корпоративного финансового инструмента состоит в закреплении обязательств лишь самой корпорации-эмитента, что обуславливает неразрывную связь инструмента и корпорации. Однако иногда бывает необходимо разорвать такую связь ввиду объективных экономических потребностей, для обеспечения более эффективных форм хозяйствования, в том числе холдингов. Поскольку российским законодательством не определен правовой статус ни агропромышленного холдинга, ни холдинга вообще, то нет возможности закрепить обязательства нескольких взаимосвязанных (входящих в холдинг) компаний в едином финансовом инструменте. В то же время, особенно в сфере сельского хозяйства было бы верным предусмотреть выпуск таких «холдинговых» финансовых инструментов, обеспечивающих взаимную финансовую поддержку входящих в холдинг компаний и одновременно — повышение ликвидности самого финансового инструмента. Такой инструмент, который условно можно назвать «акция холдинга» будет иметь намного более высокую привлекательность для инвесторов в силу его обеспеченности активами не одной, а сразу всех или нескольких компаний, входящих в холдинг.

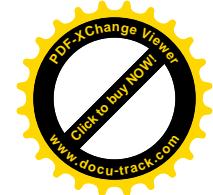
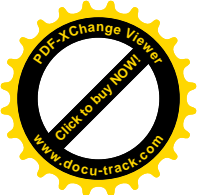
Перспективным направлением реформы законодательства можно признать формирование понятий и специальных режимов как для холдингов и других бизнес-групп, так и для холдинговых (консолидированных) финансовых инструментов, в том числе ценных бумаг. Такие инструменты должны



закреплять права их владельцев по отношению не к одной конкретной организации, а ко всему холдингу как к единому эмитенту. К примеру, акционеры холдинга должны иметь право на дивиденд и участие в управлении в отношении ко всем компаниям, входящим в холдинг. Облигации холдинга должны отражать обязанность выплатить доход и номинальную стоимость после погашения со стороны всех компаний холдинга. Такая схема потребует модифицировать некоторые традиционные взгляды, однако ее практическая реализация позволит значительно расширить возможности финансирования, создать дополнительные гарантии для инвесторов, серьезно капитализировать компании в отдельных отраслях, прежде всего в агропромышленном комплексе.

Интересен подход авторов фундаментальных экономических трудов. Так в книге «Экономикс» К.Макконел, С.Брю и С. Флинн выделили основные проблемы сельского хозяйства: годовые колебания цен на продукцию, неэластичный спрос, колебания объемов производства, сдвиг спроса, общее сокращение агропромышленной отрасли [13, С. 391]. Необходим постоянный поиск источников финансирования, софинансирования, дофинансирования, в конечном счете — капитализации агропромышленного комплекса. Российскими авторами уделяется явно недостаточно внимания проблеме расширения инструментальных возможностей финансирования деятельности сельскохозяйственных производителей на основе адекватной правовой базы. В специальной литературе высказывались мнения о таких источниках формирования финансовой базы в агросекторе как фьючерсные, опционные инструменты, IPO акций, проектное венчурное финансирование, а также создание неких специализированных инвестиционных фондов [11, С 39].

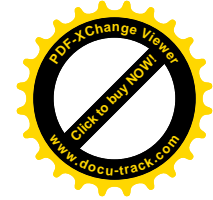
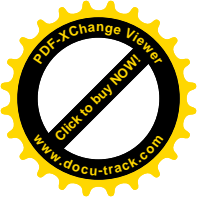
Исследованные в настоящей статье вопросы инвестиционного финансирования аграрных комплексов показывают, что одним из эффективных методов повышения капитализации может стать широкое применение финансовых инструментов с модернизированной юридической конструкцией. Российское законодательство восприняло и успешно адаптировало



международный опыт, в том числе постоянно расширяя видовое многообразие финансовых инструментов. Повышенная социальная значимость продовольственной безопасности, принятие специальных законов и иных нормативных правовых актов, направленных на обеспечение устойчивости российского агропромышленного комплекса обуславливают постоянный поиск новых возможностей финансирования. Несмотря на значительную бюджетную поддержку, а также создание специальных финансово-инвестиционных структур, таких как Россельхозбанк и Росагролизинг, не снижается значение собственных источников финансирования, а также привлечения средств инвесторов для капитализации частных агропроизводителей.

Этим целям могут успешно служить такие российские финансовые инструменты как акции акционерных обществ агросектора, облигации агрокорпораций как акционерной, так и неакционерной форм. Перспективным направлением совершенствования законодательства видится выработка специального юридического режима для акций и облигаций агропроизводителей, в том числе установление упрощенных условий их выпуска и регистрации, иных льгот и преференций инвесторам, способствующим финансированию агропроизводства. Особым и развивающимся инструментом выступают российские депозитарные расписки на ценные бумаги иностранных дочерних компаний российских агрокорпораций. В целях более активного вовлечения в финансово-рыночный оборот необходима модификация порядка и условий выпуска опционов эмитента, являющегося акционерным обществом сферы АПК. Не исключено, что потребуются качественный пересмотр подходов к классификации ценных бумаг и финансовых инструментов в российском законодательстве и хозяйственной практике [12, С. 160].

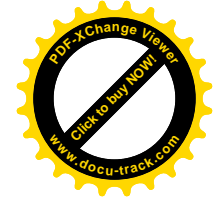
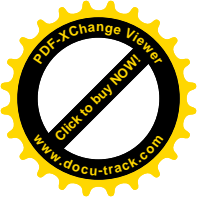
Особого внимания требует регламентация выпуска и обращения производных финансовых инструментов, конструкция которых в настоящее время предусмотрена законом лишь рамочно. Возможно, закрепление правового



режима всех типов производных финансовых инструментов должно относиться к ведению федерального законодателя, а в сфере компетенции Банка России должны оставаться важнейшие вопросы эмиссии и обращения. Производные инструменты являются пока недооцененным средством инвестиционного финансирования агропромышленных комплексов. Не исключается возврат к идее закрепления в законе классических производных ценных бумаг — деривативов. Юридическая конструкция и экономическое содержание современных российских производных финансовых инструментов представлена контрактными обязательствами, исполнение которых поставлено в зависимость от вероятностно-переменных обстоятельств. Поскольку такие обстоятельства более чем характерны для сельского хозяйства, то необходим глубокий анализ среды применения производных финансовых инструментов на финансовых и товарных рынках с участием агропроизводителей, создание стимулирующих условий расширения сферы применения таких инструментов как средств дополнительного финансирования.

Поскольку границы юридического понимания и экономической сущности финансовых инструментов постоянно расширяются, следующим шагом в этом направлении должна стать выработка конструкции «холдинговых» финансовых инструментов. Такая конструкция может быть закреплена в законе. Одной из основных областей применения таких консолидированных инструментов, выпускаемых не единой корпорацией, а холдинговой бизнес-группой, может стать сфера агропромышленного производства с учетом его комплексного характера, часто включающего в единую технологическую цепь выращивание сельхозпродукции, ее переработку, транспортировку, оптовую и розничную продажу потребителям.

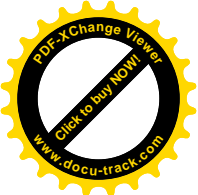
Думается, что проведенное исследование вопросов правового регулирования оборота ценных бумаг и производных инструментов в агропромышленном комплексе может стать индикатором одной из малоизученных проблем, послужить базой для дальнейшего развития научной



мысли и нормотворческого процесса в обозначенных направлениях, расширить условные пределы представлений о юридическом, а также общеправовом и социально-экономическом контексте пока еще только формирующейся общей концепции финансового инструмента.

Литература:

1. Всемирная ассоциация бирж. [Электронный ресурс]: URL: <https://statistics.world-exchanges.org/ReportGenerator/Generator> (дата обращения: 08.11.2019).
2. Всемирный банк. [Электронный ресурс]: URL: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/global-financial-development> (дата обращения: 08.11.2019).
3. Интерфакс. [Электронный ресурс]: URL: <https://www.e-disclosure.ru/poisk-ro-kompaniyam> (дата обращения: 22.10.2019).
4. Международный валютный фонд [Электронный ресурс]: URL: <https://www.imf.org/external/> (дата обращения: 10.11.2019).
5. Московская биржа. [Электронный ресурс]: URL: <https://www.moex.com/ru/spot/issues.aspx> (дата обращения: 22.10.2019).
6. Национальный доклад «Прогноз динамики мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) и их влияния на макроэкономическую и финансовую динамику России» [Электронный ресурс]: URL: <https://www.imemo.ru/files/File/ru/gpro/2015/25122015-MIR-ND.pdf> (дата обращения: 26.10.2019).
7. Национальный доклад «О ходе и результатах реализации в 2016 году Государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и продовольствия на 2013-2020 годы» [Электронный ресурс]: URL: <http://mcx.ru/upload/iblock/e1c/e1ca23b6bd685c961ed636284f6f18fe.pdf>



- f (дата обращения: 15.10.2019).
8. Сельское хозяйство, охота и охотничье хозяйство, лесоводство в России. Статистический сборник. Росстат. М. 2015.
 9. Статистика: основные показатели сельского хозяйства 2015-2017 гг. [Электронный ресурс]: URL:<https://agrovesti.net/lib/industries/statistika-osnovnye-pokazateli-selskogo-khozyajstva-2015-2017-gg.html> (дата обращения: 29.10.2019).
 10. Чикулаев Р.В. Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг // Вестник Пермского университета. Юридические науки. N 2 (16). 2012.
 11. Шереужева М.А. Применение финансовых инструментов в организациях агропромышленного комплекса // Международный технико-экономический журнал. № 6. 2013.
 12. Dye A. M., Kempler C. Making the case for mutual holding companies. National underwriter / Life & health financial services. 100 (36), 36. 1996.
 13. McConnell Campbell R., Brue Stanley L. Flynn Sean M. Macroeconomics: Principles, Problems, and Policies. McGraw-Hill/Irwin, N. Y. 2009.
 14. Saucer C. A holdout from the mutual holding company bandwagon. Best's review / Property-casualty insurance edition. 12, 51. 1998.
 15. West D. Alliance hits Vt. Mutual holding co. Plan. National Underwriter / Property & Casualty Risk & Benefits. 101 (50), 10. 1997.
 16. West D. Mutual holding co. Act on hold until fall. National underwriter / life & health financial services, 101 (31), 3. 1997.
 17. Zwick G. A SBJA change to IRD items for decedents holding S stock / Tax adviser. 28 (8), 493. 1997.