

ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА
ГРАЖДАНСКОГО ПРАВА И
ГРАЖДАНСКОГО ПРОЦЕССА

Д. А. Пенцов

ПОНЯТИЕ “SECURITY”
И ПРАВОВОЕ
РЕГУЛИРОВАНИЕ
ФОНДОВОГО РЫНКА США

УДК 347.
ББК 67.404
П25

Редакционная коллегия серии
«Теория и практика гражданского права и гражданского процесса»

*А. П. Сергеев (отв. ред.), Е. А. Суханов (отв. ред.),
В. Ф. Попондопуло (отв. ред.), В. Н. Плигин (отв. ред.), Л. А. Баталова,
Н. С. Волженкина, Н. Д. Егоров, И. В. Елисеев, А. В. Коновалов, И. Н. Косицкая,
Д. В. Костенников, Л. А. Кривоносова, Д. Г. Лавров, Н. Э. Лившиц,
С. В. Наризжий, Т. Б. Полякова, В. И. Телятников, Н. А. Чечина*

Рецензенты:

*Н. Д. Егоров, доктор юридических наук, профессор СПбГУ
А. К. Крайцов, доктор юридических наук, профессор СПбГУЭФ*

Пенцов Д. А.

П25 **Понятие “security” и правовое регулирование фондового рынка США. — СПб.: Издательство «Юридический центр Пресс», 2003. — 302 с.**
ISBN 5-94201-147-8

На основе анализа истории принятия федерального законодательства США и законодательства отдельных штатов о “securities” и судебных решений федеральных судов и судов штатов в книге рассматривается юридическое содержание понятия “security”, традиционно переводимого с английского языка на русский и обратно как “ценная бумага”, его место и роль в механизме правового регулирования фондового рынка США, в частности, бурно развивающихся в последние годы рынков производных финансовых инструментов. В книге проводится сравнительный анализ понятий “security” и “ценная бумага” и их видов, рассматриваются возможные пути развития теоретической модели понятия “ценная бумага” и формулируются предложения по совершенствованию действующего законодательства Российской Федерации о ценных бумагах. В качестве приложения приводятся переводы на русский язык шести наиболее важных решений Верховного Суда США, связанных с истолкованием содержания понятия “security”.

Книга предназначена для студентов, аспирантов и преподавателей юридических высших учебных заведений, практических работников, а также для всех интересующихся вопросами правового регулирования фондовых рынков США.

ББК 67.404

ISBN 5-94201-147-8

© Пенцов Д. А., 2003
© Изд-во «Юридический центр Пресс», 2003

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	9
Глава 1. Понятие “security” в американском праве до принятия федеральных законодательных актов о “securities”	14
§ 1. Появление понятия “security” в американском праве и его развитие до принятия “Законов Голубого Неба”	–
§ 2. Развитие понятия “security” в процессе принятия “Законов Голубого Неба” и их судебной интерпретации (1911–1933)	18
Глава 2. Понятие “security” в американском праве после принятия федеральных законодательных актов о “securities”	38
§ 1. Закрепление определения “security” в федеральном законодательстве США (1933–1940)	–
§ 2. <i>SEC v. C.M. Joiner Leasing Corp.</i> (1943 г.)	49
§ 3. <i>SEC v. W.J. Howey Co.</i> (1946 г.)	52
§ 4. <i>SEC v. Variable Annuity Life Insurance Company of America</i> (1959 г.)	59
§ 5. <i>SEC v. United Benefit Life Insurance Company</i> (1967 г.)	66
§ 6. <i>Tcherepnin v. Knight</i> (1967 г.)	70
§ 7. Развитие “теста Howey” в первой половине 70-х годов	75
§ 8. <i>United Housing Foundation, Inc. v. Forman</i> (1975 г.)	98

§ 9. <i>International Brotherhood of Teamsters v. Daniel</i> (1979 г.).....	108
§ 10. <i>Marine Bank v. Weaver</i> (1982 г.).....	116
§ 11. Изменения в легальном определении понятия “security” (1982 г.).....	123
§ 12. <i>Landreth Timber Co. v. Landreth</i> (1985 г.).....	138
§ 13. <i>Reves v. Ernst & Young</i> (1990 г.).....	146
§ 14. Выводы.....	155
Глава 3. Понятие “security” и совершенствование российского законодательства о ценных бумагах	159
§ 1. Понятие и виды ценных бумаг по законодательству Российской Федерации.....	–
§ 2. Понятия “security” и “ценная бумага”: сравнительный анализ.....	171
§ 3. Виды “securities” и ценных бумаг: сравнительный анализ.....	176
Заключение	192
Приложения (тексты решений Верховного Суда США на русском языке¹)	196
1. <i>SEC v. W.J.Howe Co.</i> (1946 г.).....	–
2. <i>Tcherepnin v. Knight</i> (1967 г.).....	205
3. <i>United Housing Foundation, Inc. v. Forman</i> (1975 г.).....	219
4. <i>Marine Bank v. Weaver</i> (1982 г.).....	247
5. <i>Landreth Timber Co. v. Landreth</i> (1985 г.).....	256
6. <i>Reves v. Ernst & Young</i> (1990 г.).....	275

¹ Перевод на русский язык выполнен автором.

Глава 1

ПОНЯТИЕ “SECURITY” В АМЕРИКАНСКОМ ПРАВЕ ДО ПРИНЯТИЯ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫХ АКТОВ О “SECURITIES”

§ 1. Появление понятия “security” в американском праве и его развитие до принятия “Законов Голубого Неба”

Непосредственным предшественником понятия “security” (во множественном числе — “securities”) принято считать понятие “security for money” (дословно переводимое на русский язык как “обеспечение уплаты денег”), прочно утвердившееся в американском праве к середине XVIII в. в качестве родового понятия в отношении самых разнообразных долговых документов⁶. Смысл понятия “securities for money” состоял в том, что, не являясь обеспечением обязательства в прямом смысле слова, долговой документ в руках кредитора тем не менее предоставлял ему целый ряд преимуществ, делая таким образом его долг “более обеспеченным”. Во-первых, одно лишь существование долгового документа позволяло свести до минимума возможность возникновения споров по поводу того, имелся ли в действительности долг и когда он должен был быть уплачен, поскольку сам документ служил доказательством наличия обязательства и его условий⁷. Во-вторых, если долговой документ является оборотным документом⁸, обязательство становится более

⁶ Rosin G. S. Historical Perspectives on the Defenition of a Security // South Texas Law Review. 1987. Vol. 28. P. 600.

⁷ United States v. Isham, 84 U.S. 496 (1873).

⁸ Понятие “оборотный документ” используется в американском праве для обозначения написанного и подписанного безусловного обязательства или приказа уплатить

ликвидным, поскольку его владелец приобретает возможность немедленного получения определенной денежной суммы посредством продажи долгового инструмента или его учета. Так, в рассмотренном в 1862 г. деле *Jennings v. Davis*, Верховный Суд штата Коннектикут по пересмотру ошибок (“Supreme Court of Errors”) пришел к выводу, что долговое обязательство, выданное только под личное обеспечение, т. е. без обеспечения как такового, тем не менее являлось обеспеченным самим фактом существования долгового документа: «Долговые документы среди нашего населения рассматриваются в качестве “обеспечения” уплаты денег (“securities for money”), обладающего большей или меньшей ценностью соразмерно тому, насколько надежны денежные возможности и репутация выдающего их лица. Они являются предметом торговли и обращаются как обыкновенные товары»⁹. Аналогичными были выводы и Апелляционного суда штата Колорадо в деле *Colorado Savings Bank v. Evans*, рассмотренном в 1898 г. “Среди людей, обладающих деньгами и предоставляющими их взаймы, среди всех тех, кто управляет финансовыми учреждениями, и в мире коммерции в целом, общеизвестным считается то, что личным обеспечением являются переводные векселя, долговые обязательства, чеки и все другие виды и разновидности личных бумаг, которые используются в стране в коммерческих сделках”¹⁰.

Поскольку понятие “security for money”, к середине XIX в. постепенно сократившееся до одного слова “securities”, охватывало собой исключительно долговые документы, акции и их сертификаты первоначально оставались за пределами содержания понятия “security”. Прежде всего, в отличие от “security for money” сертификат акции не является обязательством или поручением уплатить деньги¹¹, а скорее лишь физическим подтверждением доли акционера в капитале компании, “бумажным воплощением бестелесного права”¹². Кроме того, право собственности на акцию не управомочивает акционера на получение определенной суммы, а скорее предос-

оговоренную сумму денег по предъявлению, или в определенное время подлежащую выплате приказу или предъявителю // Black’s Law Dictionary 6th ed., 1990. С. 1035.

⁹ *Jennings v. Davis*, 31 Conn. 134, 140 (1862).

¹⁰ *Colorado Sav. Bank v. Evans*, 56 P. 981, 984 (Colo. 1882).

¹¹ *Knox v. Eden Musee Americain Co.*, 42 N.E. 988, 992 (N.Y. 1896).

¹² *Culp v. Mulvane*, 71 P. 273, 276 (Kan. 1903).

твляет условное требование в отношении активов корпорации¹³. Наконец, исходя из того, что право на акции переходило не путем их передачи, а посредством соответствующей записи в книгах компании, суды не относили акции к числу оборотных документов.¹⁴

Тем не менее, начиная со второй половины XIX столетия, понятие “security” стало использоваться в США в обиходном языке также и применительно к акциям и их сертификатам. Это было вызвано тем, что несмотря на существование между акциями и их сертификатами, с одной стороны, и долговыми документами, с другой стороны, принципиальных различий, как первые, так и вторые обладали целым рядом общих признаков. Прежде всего, многие разновидности долговых документов, такие, как переводные векселя, облигации и другие долговые обязательства, являвшиеся традиционными “securities for money”, со временем, подобно акциям, также стали предметом оживленной биржевой торговли.¹⁵ Помимо этого, в глазах широкой публики как акции (их сертификаты), так и являвшиеся “securities for money” долговые документы охватывались содержанием одного и того же понятия “инвестиции” (“investment”), к тому времени уже сформировавшегося как в обыденной жизни, так и в судебных решениях. Так, в рассмотренном в 1884 г. деле *Una v. Dodd*, Верховный Суд штата Нью-Джерси указал, что под “инвестициями” в наиболее обширном смысле этого слова понимается любое вложение денег в расчете на получение доходов в будущем.¹⁶ При вложении денег в акции такой будущий доход мог выражаться как в получении дивидендов, так и в разнице между ценой покупки и ценой продажи акции при последующем росте ее курсовой стоимости. Аналогичным образом обстояло дело при вложении денег в облигации, с той лишь разницей, что вместо дивиденда ее владелец получал процент от номинальной стоимости в заранее фиксированном размере. Если же деньги вкладывались в вексель, то ожидаемый до-

¹³ Rosin G. S. Historical Perspectives on the Definition of a Security // South Texas Law Review, 1987. Vol. 28. P. 603.

¹⁴ *Fisher v. Essex Bank*, 71 Mass. (5 Gray) 373, 379 (1855); *Mechanics Bank v. New York & N.H.R.R.*, 11 Super 480, 486 (N.Y.C. Super. Ct. 1855).

¹⁵ Rosin G. S. Historical Perspectives on the Definition of a Security // South Texas Law Review, 1987. Vol. 28. P. 604.

¹⁶ *Una v. Dodd*, 39 N.J. Eq. 173, 186 (1884). См. также: *People ex rel Attorney Gen. V. Utica Ins. Co.*, 15 Johns. 358, 392 (N.Y. Sup. Ct. 1867); *Shoemaker v. Smith*, 37 Ind. 122 (1871).

ход состоял в разнице между ценой его покупки и суммой, вырученной при его предъявлении к платежу, или же в разнице между ценой покупки и ценой его последующей перепродажи до наступления срока платежа. Помимо этого, к исходу XIX столетия в прецедентном праве наметилась тенденция придания сертификатам акций некоторых аспектов “оборотности”, которая до этого связывалась исключительно с одной из разновидностей долговых документов — оборотными документами. Так, в 1896 г. в решении по делу *Knox v. Eden Musee Americain Co., Limited*, Апелляционный Суд штата Нью-Йорк обратил внимание на то, что сертификаты акций не являются оборотными документами, не представляют собой никакого долга и не выступают в роли “securities for money”. Вместе с тем, как отметил далее суд, американские суды, принимая во внимание совершение многочисленных сделок с сертификатами акций в корпоративных предприятиях, а также интерес публики и выпускающих их корпораций в том, чтобы сделать их легко передаваемыми и обрастаемыми, придают им некоторые из элементов “оборотности”.¹⁷ К 1909 г. эта тенденция проявилась столь отчетливо, что Национальная конференция коммиссионеров по единообразным законам штатов приняла единообразный закон о передаче акций (“Uniform Stock Transfer Act”), который предусматривал передачу акций путем вручения сертификата и совершения на нем передаточной надписи.¹⁸

Наконец, со временем использование в обиходном языке одного и того же понятия “security” для обозначения не только долговых документов, но и акций и их сертификатов, получило отражение в судебных решениях. Так, в 1912 г. в деле *In re Stark's Will* Верховный Суд штата Висконсин отметил, что в то время как в строгом смысле слова понятие “security” включает в себя облигации и свидетельства наличия долга, но не акции корпораций, несомненно, что в общепринятом словоупотреблении оно приобрело гораздо более широкое значение, охватывающее собой также акции и их сертификаты.¹⁹

Резюмируя вышесказанное, в развитии понятия “security” с момента его появления в американском праве и до начала XX в. следу-

¹⁷ *Knox v. Eden Musee Americain Co.*, 42 N.E. 988, 992 (N.Y. 1896).

¹⁸ Uniform Stock Transfer Act § 1 (1909).

¹⁹ *In re Stark's Will*, 134 N.W. 389, 399 (Wis. 1912).

ет выделить тенденцию постепенного расширения его содержания. Так, если первоначально понятие “security” охватывало собой исключительно долговые документы и его основная смысловая нагрузка заключалась в указании на большую “обеспеченность” долга, предоставляемую кредитору фактом нахождения у него такого документа, со временем это понятие стало использоваться для обозначения более широкого круга документов, удостоверяющих сделки, связанные с вложением денег в расчете на получение доходов в будущем, охватываемые понятием “инвестиции”. В то же самое время ввиду отсутствия в законодательных актах закрепленного определения “security”, которое, среди прочего, прямо включало бы акцию (ее сертификат) в число документов, охватываемых содержанием этого понятия, при рассмотрении вопроса об отнесении акций (их сертификатов) к числу “securities” судам каждый раз приходилось ссылаться на повсеместное употребление этого понятия в обыденной жизни.

§ 2. Развитие понятия “security” в процессе принятия “Законов Голубого Неба” и их судебной интерпретации (1911–1933)

Определение понятия “security” появилось в статутном праве штатов США в ходе принятия ими законодательных актов, регулирующих выпуск и обращение “securities”, получивших название “Законов Голубого Неба”. Согласно одной из версий²⁰ данное название впервые было использовано Верховным Судом США в 1917 г. в решении по делу *Hall v. Geiger-Jones Jones, Co.*²¹ при рассмотрении вопроса о конституционности принятого штатом Огайо законодательного акта, направленного на регулирование “securities”. Аргументируя свое решение по этому делу, Верховный Суд обратил внимание, среди прочего, на то, что присвоенное таким законодательным актам название указывает на зло, для искоренения которого они были приняты — “спекулятивные схемы, обладающие не бóльшим содержанием, чем множество футов голубого неба”.²² По

²⁰ Long J.C. Blue Sky Law. West Group, 1988. Vol. 12. P. 1–3.

²¹ *Hall v. Geiger-Jones Co.*, 242 U.S. 539 (1917).

²² *Hall v. Geiger-Jones Co.*, 242 U.S. 539, 549 (1917).

другой версии²³, данное название появилось в начале 1910-х годов в штате Канзас. В начале XX столетия этот штат стал поистине “охотничьими угодьями” для организаторов различных мошеннических предприятий; со временем их мошенничества сделались столь бесстыдными, что они согласно широко распространенному мнению вполне могли продать участки под застройку в голубом небе. Соответственно, эти люди стали общеизвестны в штате Канзас как “торговцы голубым небом”, а направленный на предотвращение их махинаций закон данного штата, принятый в 1911 г., получил название “Закона Голубого Неба”.²⁴

Принятый штатом Канзас закон²⁵ установил требование, чтобы фирмы, продающие “securities” в данном штате, получали лицензию у Уполномоченного по делам банков и регулярно представляли отчеты о своем финансовом положении (§ 6–8). От инвестиционных компаний помимо этого требовалось представление информации об их бизнес-плане и финансовом положении, а также копий всех “securities”, которые они намеревались продавать в штате Канзас²⁶. Уполномоченный по делам банков наделялся полномочиями запретить деятельность инвестиционной компании в данном штате, если он приходил к заключению о том, что ее учредительный договор, устав, бизнес-план или предлагаемый контракт содержат какое-либо положение, являющееся “неправильным, несправедливым, пристрастным или подавляющим по отношению к любой категории вкладчиков”, или если на основании изучения ее дел он делал вывод о том, что данная инвестиционная компания не является платежеспособной и не имеет намерения вести законный и честный бизнес, и, по его суждению, не обещает справедливой прибыли на акции, облигации или другие предложенные ей на продажу “securities”.²⁷

Сразу же после принятия закона штата Канзас его копии вместе с сообщениями о первых результатах его применения были направлены соответствующим властям других штатов США. В течение 1912–1913 годов примеру Канзаса последовали еще двадцать три

²³ Loss L., Cowett E. Blue Sky Law. Boston & Toronto, 1958. P. 7; Seligman J. The Transformation of Wall Street. Boston, 1982. P. 44.

²⁴ Mulvey T. Blue Sky Law // The Canadian Law Times. 1916. Vol. 36. P. 37.

²⁵ Act of March 10, 1911, 1911 Kan. Sess. Laws. 210.

²⁶ 1911 Kan. Sess. Laws. 210, sec. 2.

²⁷ 1911 Kan. Sess. Laws. 210, sec. 5.

штата²⁸, принявших свои собственные законодательные акты. За исключением законов шести штатов²⁹, все эти законы были либо тождественны закону Канзаса, либо построенными по его образцу. После незначительного перерыва в 1914–1915 годах³⁰ законотворческая деятельность штатов по принятию “Законов Голубого Неба” была продолжена, и к моменту принятия Securities Act Конгрессом США в 1933 г. соответствующие законодательные акты уже имелись в 47 штатах и на Гавайских островах.³¹

Со времени принятия первого акта из числа “Законов Голубого Неба” в 1911 г. и до момента первой попытки их унификации, имевшей место в 1929 г., подход законодателей штатов к определению “security” претерпел существенные изменения. Первые “Законы Голубого Неба” даже не содержали какого-либо определения этого понятия, по-видимому исходя из существования его общепризнанного значения. Так, установив в первом параграфе запрет на продажу инвестиционными компаниями “любых акций, облигаций или других “securities” без их регистрации³², уже упоминавшийся ранее Закон штата Канзас 1911 г. в то же самое время не закреплял какого-либо их определения. Последующие акты уже содержали в себе некоторое подобие определения, построенного, однако, по принципу перечисления и первоначально относящегося исключительно к “securities” инвестиционных компаний. Так, принятый в 1913 г. закон штата Калифорния предусматривал, что «понятие “security”, когда оно используется в данном акте, включает в себя акцию, сертификат акции, облигацию и другие свидетельства наличия долга инвестиционной компании, за исключением простого векселя, не предлагаемого векселедателем пубlique».³³ Подобным же образом определял “security” принятый в том же году закон штата Висконсин: “security” или “securities” обозначает любую облигацию, акцию,

²⁸ Аризона, Арканзас, Калифорния, Коннектикут, Флорида, Джорджия, Айдахо, Айова, Мэйн, Мичиган, Миссури, Монтана, Небраска, Северная Каролина, Северная Дакота, Огайо, Орегон, Южная Каролина, Теннесси, Вермонт, Западная Вирджиния и Висконсин // Loss L., Cowett E. *Blue Sky Law*. Boston & Toronto, 1958. P. 10.

²⁹ Коннектикут, Джорджия, Мэйн, Огайо, Южная Каролина и Висконсин // Loss L., Cowett E. *Blue Sky Law*. P. 10.

³⁰ Macey J. R., Miller G. P. *Origin of the Blue Sky Laws* // *Texas Law Review*. 1991. Vol. 70. P. 380–383.

³¹ Loss L., Seligman J. *Securities Regulation*. Vol. 1. Boston & Toronto, 1989. P. 39.

³² 1911 Kan. Sess. Laws. 210, sec. 1.

³³ 1913 Cal. Stat. 353, sec. 2(b).

долговое обязательство или другие обязательства или свидетельства задолженности, которые представляют собой свидетельство права, интереса, или займа в отношении какого-либо или всего имущества такой инвестиционной компании.³⁴

По мере появления на американском фондовом рынке нестандартных форм инвестирования, в надежде заполнения образовавшегося пробела в регулировании законодатели штатов постепенно пополняли содержащийся в определении “security” перечень новыми терминами достаточно широкого содержания, на тот момент, однако, не имевшими твердо устоявшегося юридического значения. Так, закон штата Южная Дакота 1915 г. включил в список “securities”, запрещенных к продаже без их регистрации, не только традиционные акции и облигации, но и “инвестиционные контракты”, в то же самое время не раскрывая содержания этого понятия³⁵. Аналогичным образом, в определении “security” в Законе штата Иллинойс 1919 г., которое в американской литературе принято считать началом формирования данного определения в его нынешнем виде³⁶, вслед за понятиями, обладавшими твердо установившимся общепризнанным значением, следовало более широкое понятие “сертификаты об участии в разделе прибылей”, включенное туда с целью охвата необычных или нестандартных “securities”: понятие “securities” включает в себя акции, облигации, необеспеченные долговые обязательства, сертификаты участия, сертификаты доли или интереса, выдаваемые до регистрации компании свидетельства или подписные сертификаты, сертификаты, удостоверяющие долю в имуществе, находящемся в доверительном управлении, а также сертификаты об участии в разделе прибылей.³⁷

Содержащийся в законодательном определении “security” перечень инструментов еще более расширился в законе штата Миссури 1923 г.,³⁸ принятом взамен предшествующего “Закона Голубого Неба” данного штата: понятие “security” или “securities” включает в себя любое долговое обязательство, акцию, собственную акцию

³⁴ 1913 Wis. Laws. 756, sec. 1(c).

³⁵ 1915 S.D. Sess. Laws Ch. 275, sec. 4, at. 659–660.

³⁶ Long J. C. Blue Sky Law. West Group, 1988. Vol. 12. P. 1–15.

³⁷ 1919 Ill. Laws. 353, sec. 2.

³⁸ 1923 Mo. Laws 200.

компании, которая хранится в финансовом отделе этой компании³⁹, облигацию, необеспеченное долговое обязательство, свидетельство наличия долга, передаваемый сертификат интереса в соглашении о разделе доходов, сертификат интереса в праве на нефть, газ или полезные ископаемые, сертификат об обеспечении “securities”, которые находятся у доверительного собственника, любую разрешенную к продаже акцию, инвестиционный контракт или любой связанный с выгодой интерес или право на имущество или доходы, выдаваемое до регистрации компании свидетельство или расписки, или любой другой инструмент, общеизвестный как “security”.⁴⁰ Весьма сходное определение было закреплено в Законе штата Миннесота 1925 г.: “Security” обозначает и включает в себя любую акцию, пай, облигацию, долговое обязательство, необеспеченное долговое обязательство, коммерческую бумагу, свидетельство наличия долга, инвестиционный контракт, интерес по соглашению или схеме о разделе прибылей или участия, любой интерес в собственности на нефть, газ или полезные ископаемые, или в любом имуществе, представляемом как содержащее или предполагающее наличие нефти, газа или полезных ископаемых, связанный с выгодой интерес в доверительной собственности, или любой интерес в капитале, имуществе, собственности или доходах любого лица; при этом любой интерес в любой “security” признается “security”.⁴¹ Аналогичное определение было закреплено и принятым в самом конце рассматриваемого периода Законом штата Калифорния 1929 г., внесшим изменения в “Закон Голубого Неба” Калифорнии 1917 г.: слово “security” включает в себя любое долговое обязательство, акцию, собственную акцию компании, которая хранится в финансовом отделе этой компании, облигацию, необеспеченное долговое обязательство, свидетельство наличия долга, сертификат интереса в соглашении о разделе доходов, сертификат интереса в праве на нефть, газ или полезные иско-

³⁹ В качестве российского аналога “собственной акции компании, которая хранится в финансовом отделе этой компании” (“treasury stock”) может рассматриваться приобретенная акционерным обществом собственная акция, которая еще не была реализована в соответствии с ч. 3 ст. 72 Федерального закона РФ “Об акционерных обществах” // Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ “Об акционерных обществах” (с последующими изменениями) // СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1; СЗ РФ. 1996. № 25. Ст. 2956.

⁴⁰ 1923 Mo. Laws 200, sec. 2(c).

⁴¹ 1925 Minn. Laws 192.

паемые, сертификат об обеспечении “security”, которая находится у доверительного собственника, выдаваемый до регистрации компании сертификат или подписной сертификат, любую разрешенную к продаже акцию, инвестиционный контракт или связанный с выгодой интерес в праве на имущество, доходы или прибыли или любой другой инструмент, общеизвестный как “security”.⁴²

Включение в легальные определения понятия “security” терминов, на тот момент не обладавших твердо устоявшимся юридическим значением, в значительной степени предопределило характер последующих судебных дел, связанных с их интерпретацией. Так, в 1920 г. в ставшем одним из первых случаев интерпретации закрепленного в “Законах Голубого Неба” определения “security” деле *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*⁴³, Верховный Суд штата Миннесота столкнулся с необходимостью выяснения значения понятия “инвестиционный контракт”, использованного в определении “security” в законе штата Миннесота 1917 г. Компания “Gopher Tire & Rubber Co.” продавала сертификаты, предусматривавшие, что взамен обещания покупателя сертификата оказывать компании содействие и последующей уплаты пятидесяти долларов, она обязуется соразмерно разделить между всеми владельцами подобных сертификатов, проживающими в определенном месте, 10% от чистой выручки, которую представители компании извлекут из продажи покрышек и шин в этом месте. Владельцы сертификатов могли свободно передавать их третьим лицам с уведомлением об этом компании. Раздел выручки должен был происходить ежеквартально на протяжении 20 лет. Владельцы сертификатов приобретали также право на 10-процентную скидку на все товары, приобретаемые ими у компании для личного пользования. Помимо этого, компания обязалась ежегодно оставлять для уплаты в качестве бонуса владельцам сертификатов всю сумму прибыли, остающуюся после уплаты текущих расходов, фиксированных платежей и дивидендов акционерам. При этом по выбору компании указанная сумма могла распределяться в виде привилегированных акций. Наконец, сертификаты содержали оговорку о том, что они не должны рассматриваться как сертификаты акций, “security” или инвестиционные контракты. Суд первой

⁴² 1929 Cal. Stat. Ch. 707.

⁴³ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, 177 N.W. 937 (Minn. 1920).

инстанции признал компанию виновной в продаже “securities” без соответствующей лицензии, после чего, по ее ходатайству, передал ряд вопросов права на рассмотрение Верховного Суда штата. Среди этих вопросов был и вопрос о том, надлежит ли рассматривать выпущенный компанией документ (сертификат) в качестве акции, облигации, инвестиционного контракта или другой “security” применительно к понятию “security”, содержащемуся в “Законо Голубого Неба” данного штата. Несмотря на наличие вышеуказанной оговорки, Верховный Суд штата дал на этот вопрос положительный ответ.

Начав аргументацию своего решения с анализа намерений законодателя при принятии штатом Миннесота “Закона Голубого Неба”, суд определил, что целью данного законодательного акта является защита публики от обмана, и что он предназначен для того, чтобы положить конец продаже паев в призрачных нефтяных скважинах, несуществующих золотых рудниках и других схемах “моментального обогащения”, рассчитанных на то, чтобы лишить доверчивых людей их сбережений. Соответственно, суд пришел к выводу о том, что определение “security” не должно подвергаться ограничительному толкованию, «поскольку очевидным намерением законодателя было поместить в сферу действия закона продажу всех “securities”, которые не были специально исключены».⁴⁴ Перейдя далее к выяснению содержания понятия “инвестиционный контракт” и указав на отсутствие судебных прецедентов, связанных с его определением, суд первоначально обратился к значению понятия “инвестиция”, указав, что в общеупотребимом и общепризнанном смысле этого слова таковой является вложение капитала или предоставление денег таким способом, который имеет целью обеспечить доход или прибыль от их использования.⁴⁵ Исходя из того, что ответчик выпускал и продавал свои сертификаты покупателям, которые платили свои деньги, правомерно рассчитывая на получение дохода или прибыли от своих инвестиций, суд пришел к заключению, что в рассматриваемом случае “Закон Голубого Неба” штата должен подлежать применению.⁴⁶ Иллюстрируя широту охвата законодательного определения “security” в штате Миннесота, суд далее отметил, что оно включает в себя и акции, которые, строго говоря, “security” не

⁴⁴ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 937.

⁴⁵ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 938.

⁴⁶ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 938.

являются⁴⁷. Это, по мнению суда, свидетельствовало о том, что законодатель использовал термин “securities” не в буквальном, а в широком смысле слова, исходя из которого предлагаемые ответчиком сертификаты могут рассматриваться как инвестиционные контракты или “securities”.

Не соглашаясь с утверждениями ответчиков, что сертификаты представляют собой контракты об оказании услуг их агентами, суд обратил внимание на то, что приобретатель сертификата уплачивал за него 50 долл. в дополнение к своему согласию сделаться “рекламным агентом” по продаже товаров ответчика. Побудительным мотивом инвестирования денег являлось обещание доли в доходах ответчика. Таким образом, заключил суд, очевидно, что целью ответчика являлось получение капитала посредством продажи его сертификатов без выпуска акций и в то же самое время создание рынка для своих товаров без расходования денег на их рекламу. Эти сертификаты подобны акциям в том смысле, что они наделяют их владельцев правом участвовать в разделе прибыли корпорации, однако их ценность является чисто спекулятивной, поскольку владельцы таких сертификатов не приобретают никакого интереса в материальных активах корпорации.⁴⁸

Несмотря на то, что в деле *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* Верховный Суд штата Миннесота прямо так и не сформулировал определение “инвестиционного контракта”, анализ данного решения позволяет восполнить указанный пробел. Учитывая, что термин “контракт” используется в американском праве для обозначения как соглашения между двумя или более сторонами, создающего обязательство совершить или не совершить определенное действие, так и для документа, содержащего условия обязательства и служащего доказательством его существования⁴⁹, для формулирования такого определения необходимо предварительно выяснить: (1) в каком из двух значений (или в обоих из них) Верховный Суд штата Миннесота использовал понятие “контракт”; (2) являлось ли в штате Миннесота наличие контракта в виде документа необходимым признаком понятия “инвестиционный контракт” или же “инвестиционный контракт” мог существовать и в устной форме.

⁴⁷ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 938.

⁴⁸ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 938.

⁴⁹ Black's Law Dictionary 6th ed. 1990. P. 322.

Однозначное решение первой проблемы не вызывает значительных затруднений, ибо перед Верховным Судом штата был специально поставлен вопрос о том, надлежит ли рассматривать в качестве “security” именно выпущенный компанией документ (сертификат). Прямого ответа на второй из поставленных вопросов в решении суда не содержится, что делает необходимым обращение непосредственно к тексту “Закона Голубого Неба” штата. В соответствии с параграфом 3 Закона (в ред. 1919 г.), «любое лицо, фирма, товарищество, корпорация, компания или ассоциация, как инкорпорированная, так и неинкорпорированная по законам этого или любого другого штата, территории или правительства, которое либо само (сами), либо посредством или через других ведет в штате Миннесота бизнес по продаже, предложению или переговорам по продаже любых акций, облигаций, инвестиционных контрактов или других “securities”, далее именуемых “securities” (за исключением освобожденных в соответствии с положениями данного Закона), выпущенных им (ими), кроме как банку или трастовой компании, признается, для целей данного Закона, инвестиционной компанией».⁵⁰ Как видно, применительно к термину “securities” законодатель использовал термин “выпущенные”, обычно употребляемый по отношению к вещам, обладающим телесным существованием, включая и документы. Это позволяет сделать вывод о том, что под “инвестиционным контрактом”, прямо поименованным в числе “securities” и, следовательно, являющимся их частным случаем, в штате Миннесота понималось не само соглашение, а документ, содержащий его условия (в частности, сертификат). Таким образом, в свете решения по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, под “инвестиционным контрактом” в штате Миннесота следовало понимать документ, удостоверяющий соглашение по вложению капитала или предоставлению денег таким способом, который имеет целью обеспечить доход или прибыль от их использования. Кроме того, из отказа суда признать продававшиеся ответчиком сертификаты контрактами об оказании услуг неизбежно следовало, что наличие со стороны инвестора направленных на извлечение прибыли усилий в штате Миннесота не может служить препятствием для признания опосредующего соглашение документа “инвестиционным контрактом”, если получаемое

⁵⁰ 1917 Minn. Laws Ch. 429, as amended by 1919 Minn. Laws Ch. 105, sec. 3.

им денежное возмещение уплачивалось не непосредственно за оказанные им услуги, а за предоставленный им капитал.

Подход к интерпретации понятия “инвестиционный контракт”, впервые использованный Верховным Судом штата Миннесота в решении по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, был вновь использован тем же судом в 1922 г. при рассмотрении дела *State v. Evans*.⁵¹ На этот раз Верховному Суду штата пришлось столкнуться с документами, удостоверяющими договор о продаже участков земли в других штатах. В соответствии с условиями договора покупатель обладал также еще и правом на его расторжение, в случае которого он мог по своему усмотрению либо получить назад уплаченную по договору сумму вместе с премией, либо зачесть ранее уплаченную сумму с учетом процентов в счет покупки или строительства дома, фермы или другого приносящего прибыль имущества.⁵² Основываясь на собственном решении по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, Верховный Суд штата Миннесота пришел к выводу о том, что использование покупателем принадлежащего ему по договору права выбора делало удостоверяющий его документ инвестиционным контрактом.⁵³ Аргументируя свои возражения, осужденный ссылаясь на то, что “Закон Голубого Неба” в данном случае не подлежал применению, поскольку его полное название — “Закон для предотвращения обмана при продаже и отчуждении акций, облигаций или других “securities” — не содержало указания на “инвестиционные контракты”.⁵⁴ Отклоняя эти доводы, суд указал, что понятие “security” является более широким по охвату, чем понятие “инвестиционный контракт”. Оно обозначает “свидетельство наличия долга или имущества” и включает в себя все доказательства совершения инвестиции, от которой ожидается отдача в форме дохода или прибыли”.⁵⁵

Нельзя не заметить, что источником образования прибыли покупателя земельного участка в деле *State v. Evans* служили главным образом его собственные усилия, выражавшиеся в правильном выборе одной из предоставляемых ему в соответствии с условиями до-

⁵¹ *State v. Evans*, 154 Minn. 95, 191 N.W. 425 (Minn. 1922).

⁵² *State v. Evans*, 154 Minn. 95, 191 N.W. 425 (Minn. 1922).

⁵³ *State v. Evans*, at. 426.

⁵⁴ *State v. Evans*, at. 427.

⁵⁵ *State v. Evans*, at. 427.

говора возможностей на случай его расторжения. Следовательно, как и решение по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, данное решение Верховного Суда штата Миннесота также не рассматривало производимые инвестором усилия, направленные на извлечение прибыли, в качестве препятствия для признания удостоверяющего сделку документа “инвестиционным контрактом”. Однако наиболее наглядно отсутствие подобного ограничения проявилось в деле *State v. Bushard*⁵⁶, рассмотренном тем же судом в 1925 г. Некто Хайнс, приобретя автобус в рассрочку, заключил с ответчиком — транспортной компанией “соглашение об управлении”. В соответствии с его условиями ответчик получал право использовать автобус для своих перевозок и принимал на себя обязательства производить выплаты за автобус по ранее заключенному Хайнсом договору о его приобретении в рассрочку, содержать автобус и освободить Хайнса от ответственности, могущей возникнуть в процессе управления автобусом. В свою очередь, Хайнс принял на себя обязательство осуществлять управление автобусом для ответчика, а также оказывать ответчику другие услуги на основании отдельной договоренности. В соответствии с условиями “соглашения об управлении” Хайнс должен был получать заработную плату, комиссионные от проданных им билетов, а также одну четвертую часть чистой прибыли компании от использования всех принадлежащих ей автобусов. Рассмотрев предъявленный штатом Миннесота иск, Верховный Суд штата пришел к выводу, что Хайнс не работал исключительно за зарплату и что документ, удостоверяющий заключенное между ним и ответчиком “соглашение об управлении”, представлял собой такой же “инвестиционный контракт”, как и сертификаты в деле *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*⁵⁷

Более узкая интерпретация понятий “инвестиция” и “инвестиционный контракт” была использована Верховным Судом штата Кентукки. Так, в рассмотренном в 1923 г. деле *Lewis v. Creasey Corp.*⁵⁸, этот суд не признал продажей “security” продажу оптовой бакалейной компанией документов, удостоверяющих так называемые “контракты на обслуживание”, в соответствии с которыми компания обязалась перед розничным дилером в обмен на уплату опре-

⁵⁶ *State v. Bushard*, 164 Minn. 455, 205 N.W. 370 (Minn. 1925).

⁵⁷ *State v. Bushard*, 164 Minn. 455, 205 N.W. 370 (Minn. 1925).

⁵⁸ *Lewis v. Creasey Corp.*, 248 S.W. 1046 (Ky. 1923).

деленной суммы предоставлять ему бакалейные товары для его магазина в течение 20 лет по цене, превышающей себестоимость этих товаров компании на 5%, плюс расходы по ведению бизнеса компании.⁵⁹ Истец, уполномоченный по делам банков штата, настаивал на применении к продаваемым ответчиком документам “Закона Голубого Неба” штата Кентукки, рассматривавшего в качестве инвестиционной компании любое лицо, корпорацию, товарищество или ассоциацию, как инкорпорированную, так и неинкорпорированную, которое продает или ведет переговоры о продаже “любых контрактов, акций, облигаций или других выпущенных им (ими) “securities”, но понятия “инвестиционный контракт” прямо не использовавшего. Как утверждал истец в лице своего адвоката, употребленное в тексте законодательного акта слово “контракт” обозначало больше, нежели то, что обычно понималось под инвестицией, связанной с “security”, и что его смысл был достаточно широким, чтобы охватить все категории контрактов, которые могли использоваться в качестве средства для совершения обмана, и в которые лицо могло инвестировать свои деньги или имущество.⁶⁰ Выражая свое несогласие с доводами ответчика, суд указал, что понятие “security”, широко используемое как синоним понятия “инвестиция”, обязательно обозначает инвестицию средств в отведенную часть имущества или капитала предприятия с целью того, чтобы последнее посредством использования и управления инвестицией заработало для инвестора прибыль. Иначе говоря, продолжил суд, понятие “security” содержит в себе идею, что инвестор получит свою прибыль посредством усилий других лиц, и, стало быть, оно включает в себя облигации, сертификаты акций, сертификаты владельцев долей и других аналогичных инвестиций, однако данное определение не подразумевает получение дохода в виде процента от предоставления денег займа или прибыль, которую лицо может извлечь посредством своих собственных усилий в результате любого обыкновенного коммерческого контракта, который это лицо может заключить.⁶¹

Аргументируя свой отказ признать “security” выпущенные истцом документы, суд также указал, что первоочередной задачей “Законов Голубого Неба” является защита инвесторов, осуществляю-

⁵⁹ *Lewis v. Creasey Corp.*, 248 S.W. 1046 (Ky. 1923).

⁶⁰ *Lewis v. Creasey Corp.*, 248 S.W. 1048 (Ky. 1923).

⁶¹ *Lewis v. Creasey Corp.*, 248 S.W. 1048 (Ky. 1923).

щих инвестиции в “securities”, когда прибыль обещается и ожидается без каких-либо активных усилий со стороны инвестора, и где предусматривается, что компания или частное лицо, которые получают инвестиции, будут самостоятельно использовать их таким образом, чтобы принести прибыль владельцу проданной “security”; с другой стороны, не предполагалось, что они будут применяться по отношению к контрактам, содержащим взаимные обязательства, которые ежедневно заключаются в коммерческой деятельности и прибыль из которых может быть извлечена только способами, используемыми исключительно самим инвестором.⁶²

Аналогичный подход к интерпретации понятия “инвестиционный контракт” был использован Апелляционным судом штата Иллинойс в 1930 г. в деле при рассмотрении дела *Prohaska v. Hemmer-Miller Development Co.*⁶³ применительно к подписанному его сторонами контракту о покупке участка земли. В соответствии с условиями контракта истец уплачивал треть от покупной цены земли в виде денег, а остающаяся часть покрывалась за счет чистой прибыли от урожая пшеницы, который засевался, выращивался и собирался на этом участке ответчиком. Помимо этого, в течение первых двух лет действия контракта все расходы по посеву, выращиванию, сбору и обмолоту урожая возлагались на ответчика.

Апелляционный суд штата Иллинойс признал подписанный истцом и ответчиком контракт “инвестиционным контрактом”. Используя в процессе истолкования понятия “инвестиционный контракт” ряд предшествующих решений судов других штатов, связанных с его интерпретацией, в частности, решения Верховного Суда штата Миннесота по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* и по делу *State v. Evans*, Апелляционный суд вместе с тем сослался на определение “security”, закрепленное в *Corpus Juris*⁶⁴: «Понятие “security”, как оно используется в этих законах (“Законах Голубого Неба”), обозначает письменные заверения в возврате или уплате денег, за исключением тех случаев, где законодательные акты предлагают специальное определение ... Оно обозначает инвестирование фондов в определенную часть активов и капитала предприятия с целью по-

⁶² *Lewis v. Creasey Corp.*, at 1049.

⁶³ *Prohaska v. Hemmer-Miller Development Co.*, 256 Ill. App. 331 (Ill. App. Ct. 1930).

⁶⁴ *Corpus Juris* — многотомное издание, излагающее основные принципы американского права.

лучения прибыли посредством усилий иных лиц, нежели инвестор, и в этом смысле оно включает в себя то, что называется “security”, “инвестиционные контракты” или “спекулятивные “securities”». ⁶⁵ Подтвердив своим решением, что получение прибыли от усилий иных лиц, нежели сам инвестор, является необходимым условием признания документа инвестиционным контрактом, Апелляционный суд штата Иллинойс тем самым наряду с Верховным Судом штата Кентукки закрепил более узкую трактовку этого понятия, чем это было ранее сделано Верховным Судом штата Миннесота. С практической точки зрения это означало, что наличие направленных на извлечение прибыли усилий инвестора могло препятствовать признанию удостоверяющего соответствующую сделку документа в качестве “security” в штатах Иллинойс и Кентукки, в то время как в штате Миннесота — нет.

Ограничительное толкование понятия “инвестиционный контракт”, использованное судами штатов Иллинойс и Кентукки, несомненно, является более обоснованным, ибо, несмотря на внешнюю логичность, подход к интерпретации данного понятия, использованный Верховным Судом штата Миннесота, представляется неоправданно широким. В самом деле, из того обстоятельства, что в общепринятом смысле слова понятие “инвестиция” на тот момент обозначало вложение капитала или предоставление денег таким способом, который имел целью обеспечить доход или прибыль от их использования, еще не следовало, что тот же термин, использованный в “Законе Голубого Неба” данного штата в сочетании со словом “контракт”, по своему значению должен охватывать собой все возможные типы инвестиций без всяких ограничений. Очевидно, что столь широкая трактовка понятия “инвестиционный контракт” едва ли согласовывалась с намерениями законодателя штата, которые, как указал сам Верховный Суд штата Миннесота в решении по делу *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, состояли в осуществлении защиты публики от обмана и предотвращении появления схем, рассчитанных на то, чтобы лишить доверчивых людей их сбережений. ⁶⁶ Более того, отсутствие каких-либо ограничений на участие инвестора в процессе извлечения прибыли делало возможным, чтобы лица, при-

⁶⁵ 37 C.J. Licences § 168 (1925). Цит. по: *Prohaska v. Hemmer-Miller Development Co.*, 256 Ill. App. 331, 336 (Ill. App. Ct. 1930).

⁶⁶ *State v. Gopher Tire & Rubber Co.* at 938.

обретающие недвижимость, товары и другие виды движимого и недвижимого имущества исключительно с намерением их последующей перепродажи, в случае неблагоприятного коммерческого исхода сделки могли требовать возврата денег ввиду ее недействительности, ссылаясь на то, что удостоверяющий эту сделку документ представлял собой “инвестиционный контракт”, заключенный без соблюдения требований “Закона Голубого Неба” данного штата. Напротив, несомненным достоинством подхода судов штата Иллинойс и Кентукки являлось то, что он отражал необходимость защиты не всех инвесторов без исключения, а только лишь тех “доверчивых” инвесторов, инвестиционные возможности которых в силу отсутствия у этих лиц необходимого опыта или знаний требовали регулирования со стороны государственной власти.

В то же время и ограничительное толкование понятия “инвестиционный контракт”, использованное судами штатов Иллинойс и Кентукки, также не являлось до конца последовательным. Так, закрепив требование, что извлекаемая инвестором прибыль должна происходить от усилий иных лиц, но отнюдь не инвестора, суды этих штатов, с одной стороны, не определили характера прилагаемых третьим лицом усилий — должны ли они быть управленческими или физическими, а с другой, не использовали по отношению к ним слова “исключительно”, не устанавливая тем самым прямого запрета на совершение некоторых усилий самим инвестором. Соответственно, каждый раз, когда сходные или различные по характеру усилия совершались как третьим лицом, так и инвестором, неизбежно возникал вопрос, являются ли характер этих усилий и (или) их объем достаточными для непризнания удостоверяющего сделку документа “инвестиционным контрактом”. Тем не менее какого-либо общего критерия, позволяющего разрешить данную проблему в каждом конкретном случае, в рассматриваемых решениях установлено не было.⁶⁷

Существование отмеченных различий определений “security” в “Законах Голубого Неба” различных штатов, а также их различная судебная интерпретация создавали возможность того, что одни и те же инструменты, например, “инвестиционные контракты”, призна-

⁶⁷ Такой критерий был установлен Верховным Судом США в 1946 г. в решении по делу *SEC v. W.J. Howe Co.* (подробнее см. гл. 2, § 3 настоящей работы).

вались “security” в одних штатах и не рассматривались в таком качестве в других. Помимо этого, “Законы Голубого Неба”, к началу 30-х годов принятые уже практически во всех штатах, в ряде случаев имели существенные отличия друг от друга не только в формулировках определения “security”, но и в способах регулирования их выпуска и обращения. Так, в трех штатах эти законодательные акты предусматривали только лишь запрещение дальнейших продаж мошеннических “securities”, в двух других штатах — исключительно лицензирование брокеров и продавцов, а в остальных штатах — лицензирование выпусков “securities”.⁶⁸ Отмеченные различия не могли не создавать значительных проблем на практике, особенно в тех случаях, когда один и тот же выпуск “securities” одновременно продавался в двух и более штатах, в одном из которых предлагаемый документ не рассматривался в качестве “security”, а в другом признавался в качестве таковой.

Первая попытка унификации “Законов Голубого Неба” и закрепления легального закрепления определения “security”, которое было бы единым для всех штатов США, была предпринята в 1929 г., когда Национальная конференция уполномоченных по единообразным законам штатов утвердила Единообразный закон о продаже “securities” (“Uniform Sale of Securities Act”). Как справедливо отмечалось в подготовительной записке авторов данного проекта, преимущества единообразия “Законов Голубого Неба” различных штатов в особой аргументации не нуждались.⁶⁹ Действительно, трудно представить себе другую область законодательства, где его единообразие имело бы столь существенное значение, особенно принимая во внимание выход фондовых рынков за пределы отдельных штатов.

Работа по созданию законопроекта велась начиная с 1922 г. Вслед за утверждением на Национальной конференции 1929 г., данный закон с небольшими изменениями был повторно одобрен в августе 1930 г. на следующей Национальной конференции и рекомендован штатам для принятия. Закон был принят без изменений штатами Луизиана и Гавайи, а также с изменениями — штатами

⁶⁸ Handbook of the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws and Proceedings of the Thirty-Ninth Annual Conference. Memphis, 1929. P. 171.

⁶⁹ Handbook of the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws and Proceedings of the Thirty-Ninth Annual Conference. Memphis, 1929. P. 171.

Алабама, Флорида, Мичиган, Орегон и Южная Каролина.⁷⁰ Тем не менее в свете принятия в 1933–1940 годах федеральных законодательных актов о “securities” и возникновения новых проблем по разграничению компетенции по регулированию данной области между федеральными органами власти и органами власти штатов, Единообразный закон по сути оказался устаревшим. В 1944 г. Национальная конференция удалила его из перечня утвержденных актов.

Несмотря на то, что срок существования данного Единообразного закона, а также число принявших его штатов были крайне незначительными, закрепленное в нем определение “security” заслуживает специального рассмотрения. Подводя как бы своеобразный итог процессу закрепления определения “security” в “Законах Голубого Неба” различных штатов и его судебной интерпретации, определение, данное в Единообразном законе тем самым наглядно иллюстрирует собой те общие элементы в понимании “security”, которые, несмотря на имеющиеся внешние различия, сформировались в праве штатов к началу 30-х годов. Так, в соответствии с параграфом 1(1) Единообразного закона о продаже “securities”, понятие “security” включало в себя любое долговое обязательство, акцию, собственную акцию компании, которая хранится в финансовом отделе этой компании, облигацию, необеспеченное долговое обязательство, сертификат о наличии интереса или участия, или права подписаться на любое из вышеперечисленного, сертификаты интереса в соглашении о разделе прибыли, сертификат интереса в праве на нефть, газ или другие полезные ископаемые, сертификат об обеспечении “security”, которая находится у доверительного собственника, выдаваемый до регистрации компании подписной сертификат или свидетельство, любую разрешенную к продаже акцию, инвестиционный контракт или интерес в праве на имущество, прибыль или доходы, или любой другой инструмент, общеизвестный как “security”, включая промежуточные или временные облигации, необеспеченные долговые обязательства, долговые обязательства, сертификаты или квитанции на “security” или на подписку на “security”.⁷¹

В отличие от определений “security”, закрепленных в первых “Законах Голубого Неба”, данное определение, равно как и опреде-

⁷⁰ *Loss L., Cowett M. Blue Sky Law. Boston & Toronto, 1958. P. 230–231.*

⁷¹ *Uniform Sale of Securities Act, § 1(1) (1930) // Handbook of the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws and Proceedings. 1930. P. 235.*