

**Отзыв официального оппонента
на диссертацию Арнаутова Дмитрия Романовича
на тему «Правовой режим акций с разным объемом прав»,
представленную на соискание ученой степени кандидата юридических наук
по специальности 5.1.3. Частно-правовые (цивиллистические) науки**

Диссертация Д.Р. Арнаутова выполнена на **актуальную тему**, имеющую существенное теоретическое и практическое значение.

Новеллы российского законодательства обнаруживают усиление диспозитивности в корпоративном праве, расширение экономических свобод посредством обеспечения многовариантности поведения участников корпоративных отношений, в том числе в определении правового режима долей корпоративного участия. Указанные тенденции в известной мере связаны с вхождением в отечественную корпоративно-правовую реальность элементов, характерных иностранным правовым порядкам, для которых существование акций с разным объемом прав является привычным. В силу этого основанная на анализе существующего зарубежного опыта и отечественных нормативных новелл комплексная доктринальная проработка, нормативное формирование, практическое апробирование и дальнейшее совершенствование непротиворечивого и эффективного правового режима акций, предоставляющих неодинаковый объем прав, являются несомненно актуальными.

Научная новизна положений диссертации Д.Р. Арнаутова, охарактеризованная во введении, находит подтверждение по тексту работы. В общем представлении новаторский характер исследовательских результатов усматривается в том, что соискателю действительно удалось представить новое системное цивилистическое понимание правового режима акций с разным объемом прав, основанное на комплексной проработке и авторском формулировании релевантных категорий: «акции с разным объемом прав» (первое положение), «правовой режим акций с разным объемом прав» (второе положение), «привилегии» (пятое положение, с. 64), «дополнительные права» (с. 69), «особые права и полномочия» (с. 71), «объем прав, предоставляемых акциями» (с. 75).

Творческая оригинальность и новизна исследования отражается в логически обоснованном и научно апробированном решении адекватно поставленных целей и задач (с. 7, 8), в результате чего автором сформулированы и аргументированы имеющие основания считаться новыми выводы, положения и рекомендации, представляющие теоретический и практический интерес.

В частности, диссертант привел убедительные аргументы в пользу возможности непропорционального распределения корпоративных прав между акционерами как в целом, так и путем размещения акций с разным объемом прав (четвертое положение, с. 28), выявил особенности непропорционального распределения корпоративных прав в акционерных обществах по сравнению с обществами с ограниченной ответственностью (с. 29-34), четко обозначил систему вариантов непропорционального распределения объема прав путем выпуска акций с разным объемом прав, допустимые по действующему российскому законодательству (с. 38), провел разграничение объема прав, удостоверяемых акцией, и объема прав конкретного акционера (с. 72-75), представил на основе существующих общетеоретических разработок оригинальное понимание структуры правового режима акций с разным объемом прав, обратив внимание на необходимость сочетания в нем элементов «статички» и «динамики» (второе положение, с. 113-114).

Автор не только раскрыл структуру и содержание свойственной привилегированным акциям «привилегии», определив последнюю в качестве преимущественного права (с. 64,65), но и творчески отреагировал на фактическое отсутствие эффективного способа защиты данного права применительно к первоочередному получению дивидендов, указав, в числе прочего, на правомочие обладателя данного права требовать выплаты компенсации в размере дивидендов, которые должны были быть выплачены владельцам привилегированных акций соответствующих типов (пятое положение, с. 67).

Теоретическая и практическая значимость полученных автором диссертации результатов обоснована во вводной части диссертации (с. 10-15) и по содержанию представленного обоснования она видится соответствующей научно-

квалификационному уровню проведенного исследования.

Заслуживает поддержки теоретически и практически значимый категориальный подход диссертанта к изучению объекта и предмета исследования. Оценивая предпосылки регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав, выделяя элементы правового режима таких акций, автор, с одной стороны, опирается на четко обозначенные (аргументированно выбранные для целей исследования) значения правовых понятий, уже отработанных в доктрине в нескольких вариациях (конфликт интересов, правовой режим, миноритарный акционер и др.), а с другой – достигает новых научных результатов, творчески обновляет содержание анализируемых понятий и формулирует новые правовые категории. Так, важное значение в работе имеет обоснование понятия «объем прав, предоставляемых акциями», которое вышло за суждения о его несовпадении с понятием «объем прав акционера» (с. 75), о соотношении с объемом прав по дробным (с. 87), казначейским и квазиказначейским акциям (с. 89) и получило логическое развитие не только при анализе качественных и количественных характеристик, но и в рамках изучения правового режима акций с разным объемом немущественных (с. 128) и имущественных прав (с. 143). Научный интерес представляет авторский подход к определению содержания дополнительных прав (шестое положение) и особых правомочий (седьмое положение).

Одним из заслуживающих внимания положений работы выступает выявление сущности конфликта интересов в акционерном обществе и определение последнего в качестве предпосылки регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав. Использование в корпоративном устройстве инвестирования и ведения бизнеса акций, предоставляющих неодинаковый объем прав, с одной стороны, действительно позволяет наиболее гибко и вариативно учитывать различные интересы разных категорий (групп) действительных или потенциальных акционеров (с. 42, 43), но с другой – диалектически вызывает новые корпоративные разногласия. Именно с опорой на этот вывод Д.Р. Арцаутовым не только аргументирована общая рекомендация о

придаши правовому режиму акций с разным объемом прав определенной направленности (автор именует ее как обладающую разрешительным характером, восьмое положение), но и последовательно обоснованы позиции об обеспечении такой направленности применительно к отдельным инструментам соответствующего правового регулирования и в статике, и в динамике.

В целом содержание работы демонстрирует, что автор в добросовестном научном поиске умело использовал положения действующего законодательства, результативно проанализировал позиции классиков отечественной цивилистики и теоретиков права, исследовал значительное количество научных работ современных авторов, подверг конструктивной критике мнения специалистов не только по специальным вопросам правового режима акций с разным объемом права как особых объектов корпоративных отношений, но и под соответствующим углом зрения высказался по не теряющим актуальности вопросам: о правовых характеристиках дополнительных прав участников обществ с ограниченной ответственностью (с. 30), о существовании конфликта интересов в акционерном обществе (с. 48), о потребности в правовой охране интересов миноритарных акционеров (с. 53).

Выводы автора получили дополнительную аргументацию в результате изучения и оценки позиций высших судебных инстанций (с. 26, 41, 42, 55, 72, 119, 174 и др.) и судебных актов по отдельным спорам, связанным с реагированием на конкретные проявления отхода от пропорциональности при закреплении порядка управления и распределения прибыли и убытков в акционерных обществах (с. 21, 25) и обществах с ограниченной ответственностью (с. 29), определением существа реорганизации (с. 35), квалификацией конфликта корпоративных интересов (с. 47), выявлением фигуры миноритарного акционера (с. 51), защитой интересов владельцев привилегированных акций (с. 63), определением объема прав по акции при кумулятивном голосовании (с. 74, 129), решением проблемы соотношения устава и решения о выпуске акций в части определения объема прав акций (с. 83-85), выявлением объема управленческих и контрольных прав по привилегированной акции (с. 118-120), установлением момента возникновения

права голоса по привилегированной акции (с. 139, 143), определением «установленности» размера дивиденда и ликвидационной стоимости (с. 145-147), изменением объема прав по ценным бумагам (с. 173), пределах ограничения уставом прав акционера (с. 174-176) и др.

Достигнутые Д.Р. Арнаутовым научные результаты во многом основаны на творческом анализе значительного числа источников зарубежного правового материала как доктринального, так и нормативного характера. Примененный диссертантом сравнительно-правовой аспект исследования позволил выявить сходства и различия в закономерностях развития нормативного регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав, сопоставить зарубежные и отечественные механизмы определения, размещения и обращения акций с разным объемом прав и использовать соответствующие результаты в поиске оптимальных механизмов при формировании в правовом режиме акций с разным объемом прав отдельных элементов «разрешительного» характера, в частности: путем установления случаев, когда акции с повышенным числом голосов всегда предоставляют только один голос (с. 137), с помощью правила о возможности акции не предоставлять право голоса только при одновременном удостоверении права на приоритетное получение дивиденда в фиксированном размере (с. 141), путем обязательного применения к инкорпорированным международным компаниям-акционерным обществам норм ФЗ «Об акционерных обществах» в части квалифицированного большинства при изменении уставного капитала и преимущественного права приобретения вновь размещаемых акций новой категории (типа) (с. 171).

Результаты диссертационного исследования Д.Р. Арнаутова имеют не только теоретическую, но и **прикладную значимость**. Всеобщим практическим результатом теоретических изысканий автора явились рекомендации по повышению степени сбалансированности отечественного правового режима акций с разным объемом прав в виде конкретных предложенных автором вариантов совершенствования действующего законодательства, вынесенных во введение применительно к акциям международных компаний-акционерных

обществ, созданных в порядке инкорпорации (с. 14,15), и отраженных в основной части работы, в числе которых обращают на себя внимание, в частности: идея о возможности допустить размещение привилегированных акций, предоставляющих несколько голосов (с. 133), что имеет потенциал к повышению институциональной привлекательности акционерной формы ведения бизнеса; предложение разрешить размещение привилегированных акций с ограниченным количеством голосов (с. 137), что способно обеспечить большую гибкость корпоративного управления акционерным обществом; рекомендация о нормативном исключении пробела о переходе «квазидолга» в виде «значительных дивидендов» при переходе права на акцию (с. 150), что несомненно повысит степень определенности акционерного законодательства.

Работа Д.Р. Арнаутова имеет и **методологическую значимость**. Материалы диссертации, в том числе достаточно наглядные и информативные таблицы, в которых диссертант систематизировал и представил видовое разнообразие суперголосующих, неголосующих, приоритетных и иных акций с различным объемом прав, выпускаемых в соответствии с американским законодательством (с. 98, 99), примеры различных классов акций, права по которым в соответствии с британским законодательством свободно определяются акционерами в уставе (с. 100, 101), дифференцируются по объему прав согласно немецкому (с. 103, 104) и гонконгскому (с. 106, 107) законодательству, могут быть востребованы в учебном процессе при освоении методики научных исследований и при изучении гражданского права, предпринимательского права, общих и специальных дисциплин корпоративно-правовой направленности.

Отмечая положительные стороны диссертационного исследования Д.Р. Арнаутова, следует привести замечания, требующие авторского уточнения и дополнительной аргументации.

1. Не умаляя научную состоятельность результатов представленного исследования как таковых и соглашаясь, в частности, с выводами автора о том, что институт акций с разным объемом прав способен дифференцированно и адекватно учитывать особые, разнонаправленные интересы различных типов

(групп) акционеров (основателей бизнеса (с. 44), акционеров «семейных» обществ (с. 45) и акционеров, являющихся ключевыми работниками общества (с. 46)), возможно высказать следующее общее сомнение.

При осознании того, что в основе правового регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав, изначально находится конфликт интересов (с. 47), что при усложнении структуры капитала акционерного общества качественно и количественно возрастает степень негативных последствий дисбаланса индивидуальных интересов акционеров (с. 50), обостряется проблема защиты прав миноритариев (с. 54), затрудняются управление в обществе и оборачиваемость акций, с учетом констатированного диссертантом отсутствия значимого интереса российского предпринимательского сообщества к привилегированным акциям, уже дающим возможность дифференцировать объем прав их владельцев (с. 81), а также с учетом того, что сам диссертант поддерживает нормативные ограничения количества акций с нестандартным объемом прав (с. 161), возникают вопросы: не является ли более перспективным обеспечивать необходимую меру диспропорции в корпоративных правах не через дальнейшее продвижение института акций с разным объемом прав, а путем настройки объема прав акционеров с помощью системы опционов, франкомных акций, расширения круга субъектов и сферы применения механизма «золотой акции», отработки практики применения акционерных соглашений либо вообще путем выбора более адекватной организационно-правовой формы корпорации; не являются ли достаточными границами дозволяемого отступления от пропорциональности распределения корпоративных прав в акционерном обществе принцип добросовестности и механизм противодействия злоупотреблению субъективными гражданскими правами (ст.ст. 1, 10 ГК РФ)?

2. Выдвинутое на защиту утверждение сонскателя о том, что принцип пропорциональности является одним из основных принципов корпоративного права (**четвертое положение**), не снабженное какими-либо уточнениями и оговорками, не может быть в полной мере поддержано, поскольку предмет корпоративно-правового регулирования, как он определен в ст. 2 ГК РФ, не

ограничивается акционерными отношениями и включает значительный круг коммерческих и некоммерческих связей, изначально не подчиняющихся принципу пропорциональности.

3. Поддерживая новаторскую идею автора о выделении качественной (состав) и количественной (размер) характеристик содержания заключенных в акции правовых возможностей (третье положение), едва ли можно признать удачным сформулированное диссертантом понятие акций с разным объемом прав (первое положение, с. 38).

Во-первых, предложенная дефиниция описывает любую конкретную акцию с определенным объемом прав, не обозначая допустимость одновременного существования акций, состав и размер прав из которых может отличаться.

Во-вторых, неясно, почему соискатель указывает, что акциями с разным объемом прав являются лишь размещенные акции, по какой причине данным определением не могут охватываться выпущенные акции: до их размещения либо упомянутые диссертантом не имеющие владельца акции, находящиеся в процессе наследственного правопреемства (с. 74), а также почему своим определением автор исключает возможность фиксации уставом акционерного общества объявленных акций с разным объемом прав.

4. Авторское представление существа и структуры правового режима акций с разным объемом прав (второе положение) хотя и укладывается в примененный диссертантом категориальный подход и соответствует его содержанию, раскрытому по тексту работы, может быть подвергнуто критике.

Во-первых, с учетом того, что заявленные в положении элементы правового режима (нормативное определение объема прав, порядка размещения, изменения объема прав, а также последующего обращения акций) взяты как нечто известное (подразумеваемое) и в силу этого заложены в основу структурирования главы 3 работы, соответствующей части данного положения не достает новизны.

Во-вторых, в отрыве от сделанного в **восьмом положении** указания на содержательную (разрешительную) направленность правового регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав, без отсутствующего в работе

уточнения преобладающей формы закрепления правил поведения (императивной либо диспозитивной), необходимой степени определенности правового воздействия (объема допустимой меры усмотрения правоприменителей), а также функциональной направленности правил поведения (преобладающих целей и задач регулирования) данное положение выглядит недостаточно полным и конкретным.

5. Нуждается в уточнении обосновывающий восьмое положение и вынесенный вместе с ним на защиту вывод диссертанта о том, что неограниченная свобода в определении объема корпоративных прав, предоставляемых акциями разных категорий (типов), может повлечь за собой нарушение интересов акционеров-владельцев акций отдельных категорий (типов), а также кредиторов акционерного общества в случае его несостоятельности. То, что произвольное определение объема прав одних акционеров может стать причиной нарушения интересов других интересов, видится очевидным и, как представляется, доказывания не требует. В свою очередь, неясным является то, как именно такое может негативно повлиять на кредиторов акционерного общества.

6. Поскольку в фокусе научного внимания автора оказались исключительно субъективные права, предоставляемые акциями, с учетом подчеркиваемого диссертантом несовпадения понятий объема таких прав и объема прав конкретного акционера, под сомнением оказывается завершенность предлагаемого диссертантом правового режима акций с разным объемом прав: может ли он считаться полностью сформированным, если не определены параметры корпоративных обязанностей, возникающих в связи с владением указанными акциями, и не установлена специфика взаимосвязи дифференциации объема прав по акции с изменением объема обязанностей ее владельца?

Указанные замечания и недостатки, во многом обусловленные творческим характером работы и дискуссионностью затронутых автором вопросов, отнюдь не снижают общего позитивного впечатления от диссертации Д.Р. Арнаутова, а напротив, подчеркивают глубину и научный потенциал достигнутых соискателем

результатов.

Диссертант представил на суд научного сообщества основательное исследование должного профессионального уровня, характеризующееся актуальностью, оригинальностью и научной новизной. Диссертационное исследование выполнено Д.Р. Арнаутовым самостоятельно и творчески.

Автором выбрана и выдержана адекватная теме и содержанию исследования структура. Работа обладает внутренним логическим единством, целостностью, носит завершенный характер. Рукопись изложена и оформлена в соответствии с требованиями, предъявляемыми к кандидатским диссертациям.

Представленная работа содержит совокупность взаимосвязанных научных положений и вытекающих из них практических рекомендаций, которые представляют собой доктринально обоснованный вариант решения важных вопросов теории корпоративного права и современной практики корпоративного взаимодействия. Предложенные диссертантом новые теоретические и прикладные решения имеют развернутую авторскую аргументацию, критически сопоставлены с существующими нормативными положениями, судебными позициями и известными мнениями правоведов. При этом источниковедческая база исследования, представленная значительным количеством работ отечественных и зарубежных ученых, указывает на должную глубину изысканий. Полученные Д.Р. Арнаутовым результаты достоверны и значимы, они свидетельствуют о выполнении задач, достижении целей исследования, подтверждают **личный вклад автора в науку.**

Основные положения диссертационного исследования получили **достаточную апробацию** в рамках научных мероприятий и нашли адекватное отражение в автореферате работы и научных публикациях Д.Р. Арнаутова, которые соответствуют теме, структуре и содержанию диссертации.

Диссертация Д.Р. Арнаутова на тему «Правовой режим акций с разным объемом прав» отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует специальности 5.1.3 Частно-

правовые (цивилистические) науки (юридические науки), а также критериям, определенным пп. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Диссертационное исследование оформлено согласно требованиям Положения о совете по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Арнаут Дмитрий Романович заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3 – Частно-правовые (цивилистические) науки.

Официальный оппонент
доктор юридических наук, доцент,
профессор кафедры предпринимательского и корпоративного права
Университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)
Микрюков Виктор Алексеевич

Контактные данные:
тел.: 7 (499) 244-88-88, e-mail: lab.kpikp@msal.ru
Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:
5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки

Адрес места работы:
Россия, 125993, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 9 стр. 1.
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный юридический университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)», кафедра предпринимательского и корпоративного права

«30» апреля 2026 г.

В.А. Микрюков

Подпись заверю
Начальник
Управления
Университета

30

04

20 26

