

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

Диссертационное исследование Арнаутова Дмитрия Романовича на тему: «Правовой режим акций с разным объемом прав» представляет собой целостную и логически завершенную научно-квалификационную работу, содержащую научно-теоретические положения о непропорциональном распределении корпоративных прав в акционерных обществах посредством регулирования объема таких прав, которые составляют содержание акций. В работе выявлены основные теоретические и практические проблемы, предложены пути их решения.

Актуальность избранной темы исследования проявляется в том, что в целях привлечения инвестиций различные правовые порядки вводят механизмы непропорционального распределения корпоративных прав. Помимо распространенных корпоративных соглашений и дополнительных прав, к числу таких механизмов можно отнести и акции с разным объемом прав. Российская Федерация также ищет оптимальные пути повышения инвестиционной привлекательности российских хозяйственных обществ, способы удержания крупных инвесторов в российской экономике, в том числе и посредством закрепления различного правового режима акций. При этом стоит задача по формированию оптимальной модели обеспечения баланса интересов акционеров и других стейкхолдеров. Соискатель обосновано подчеркивает важность деления обыкновенных и привилегированных акций по российскому праву, отмечает, что в 2018 году был принят Федеральный закон «О международных компаниях и международных фондах», который позволяет размещать акции разных категорий (типов). Важно также понимать, что Российская Федерация должна учитывать опыт зарубежных стран при определении правового режима акций. Показательно, что данный вопрос

стоит на повестке дня не только в России, но и в зарубежных странах. В этом контексте актуальность темы диссертации имеет высокое доктринальное значение. разработка данной темы необходима для принятия взвешенных правотворческих и правоприменительных решений.

Степень обоснованности положений, выносимых на защиту, научных выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, их достоверность и новизна. В диссертации логично и последовательно исследуются общие вопросы непропорционального распределения корпоративных прав и возможности корпоративных конфликтов в ситуациях, связанных с акциями с разным объемом прав (гл. I). Автор справедливо пишет, что в России непропорциональное распределение объема прав возможно путем размещения: (1) привилегированных акций непубличных и публичных АО, не имеющих статуса международной компании (объем прав определяется в соответствии с Законом об АО); (2) обыкновенных и привилегированных акций, акций иных категорий (типов) инкорпорированных МКАО (объем прав определяется в соответствии с Законом о МК); и (3) обыкновенных и привилегированных акций, акций иных категорий (типов) редомицилированных МКАО (объем прав может определяться в соответствии с иностранным правом) (С. 38 диссертации).

Можно поддержать вывод соискателя ученой степени о критериях различия в объеме прав, предоставляемых акциями соответствующих категорий (типов), которые заключаются в наличии или отсутствии определенного права, возможности осуществления права при определенных условиях и в количественной характеристике права (положение № 3, выносимое на защиту). Выделенные критерии весьма успешно описывают разные варианты «наполнения» акций корпоративными правами.

Соискатель убедительно рассуждает о теоретических основаниях возможности существования акций с разным объемом прав, ссылаясь на принцип автономии воли и свободу договора, в том числе в контексте рассмотрения корпорации как пучка договоров (*nexus of contracts*) (С. 25-28

диссертации). Для теории корпоративного права принципиально важно определить соотношение принципа автономии воли и свободы договора с принципом пропорциональности.

В диссертации затрагивается вопрос о различии объема прав акционеров в силу их статуса как такового и прав, которые удостоверяются акциями (например, С. 72-73 диссертации). Представляется, что такой подход к проблеме лишь подчеркивает сложность определения объекта воздействия правового регулирования, поскольку регулятивный эффект права возможен не только от правового режима вещи или иного объекта гражданских прав (до ст. 128 ГК Российской Федерации), но и от правоспособности лица.

Интересными видятся выводы, сделанные в отношении привилегированных акций (положения №№ 5, 6, выносимые на защиту). Стоит поддержать попытку автора внести определенность в понятие «привилегии», а также сформулировать набор дополнительных прав, которые могут быть предоставлены соответствующим акционерам. Также обоснованным является подход к определению состава прав, предоставляемых акциями инкорпорированных и реломинцированных МКАО (параграф 2 гл. 2; положение № 7, выносимое на защиту).

В гл. 3 автор системно и последовательно рассматривает элементы правового режима акций с разным объемом прав, а именно приводит особенности определения объема прав, размещения акций с разным объемом прав и их обращения.

В частности, на основе российского и зарубежного опыта убедительно обосновывается идея, что в рамках регулирования публичного обращения акций могут использоваться, в частности, следующие правовые средства: (1) разрешение (запрет) публичного обращения акций с увеличенным количеством голосов; (2) требования к предоставляемому объему прав (например, ограничение количества голосов, предоставляемых акцией соответствующей категории (типа)); (3) требования к совету (например, к его капитализации, активам и составу совета директоров) и его отдельным

акционерам (например, акции с увеличенным количеством голосов могут принадлежать только директорам); (4) требования к публичному раскрытию информации (содержание эмиссионных документов, раскрытие владельцев акций определенных категорий (типов)) (С. 196-197 диссертации).

Поддержку заслуживают и сделанные автором предложения по совершенствованию законодательства.

К несомненным достоинствам диссертации стоит отнести методологическую основу исследования, в которой органично сочетаются общенаучные и специальные юридические методы. Работа опирается на значительный массив источников, охватывающих позитивное право (законодательство), судебную практику, научную литературу, а также иные источники, содержащие богатый эмпирический материал. Обращение к разнообразным источникам и уместное использование методов исследования позволили рассмотреть проблемные вопросы и предложить пути их решения в совокупности научно-теоретических положений. В частности, безусловным преимуществом является сравнительно-правовой подход к исследованию проблематики. Автор обоснованно сделал выборку государств (США, страны Европы (например, Великобритания, Германия, Франция), страны Азии (например, Сингапур, Гонконг), на примере которых видны возможности и риски акций с разным объемом прав.

Структура диссертации является оптимальной и сбалансированной. Диссертация состоит из введения, первой главы, состоящей из трех параграфов, второй главы, состоящей из трех параграфов, третьей главы, состоящей из четырех параграфов, заключения и списка литературы. Структура работы является логичной, позволяет последовательно изложить содержание диссертации и выполнить все заявленные автором цели и задачи.

На основе результатов собственного исследования автором сформулированы и обоснованы выносимые на защиту положения и подготовлены предложения по совершенствованию законодательства.

Сформулированные в диссертации выводы могут служить основой для дальнейшего развития юридической науки и правоприменительной практики.

Основные научные выводы, рекомендации и предложения Арнаутова Д.Р., выраженные в положениях, выносимых на защиту, соответствуют критериям достоверности и научной новизны. Диссертация представляет собой комплексное и системное исследование, посвященное всестороннему рассмотрению акций с разным объемом прав.

Диссертация Арнаутова Д.Р. не имеет существенных недостатков. Несмотря на отмеченные достоинства работы, представленная диссертация все же не лишена некоторых недостатков и дискуссионных вопросов, которые могут быть сняты в процессе публичной защиты:

1. Требуется уточнения позиция автора относительно положения № 2, выносимого на защиту. В диссертации соискатель называет весьма разнообразные отношения, в контексте которых определяется правовой режим акций с разным набором прав. В частности, обращаясь к работам известных теоретиков (например, А.В. Габов, Д.В. Ломакин), автор указывает на отношения возникновения и прекращения акции, учета прав, охраны и защиты прав и т.д. (С. 113 диссертации). Однако в итоге на С. 114 диссертации и в положении № 2, выносимом на защиту, автор пишет, что правовой режим акций с разным объемом прав – это порядок регулирования отношений, возникающих по поводу (1) определения объема прав, (2) размещения, (3) изменения объема прав, а также (4) последующего обращения акций с разным объемом прав. Возникает вопрос о том, почему в итоге был выделен именно такой набор отношений? Включается ли защита прав акционеров, погашение акций, возможность осуществления прав из акций в те отношения, которые определяют правовой режим акций? Речь идет о закрытом или открытом наборе отношений, определяющих правовой режим акций с разным объемом прав?

2. В диссертации автор справедливо делает акцент на том, что акции с разным объемом прав могут затрагивать не только права и интересы

акционеров, но и права и интересы иных стейкхолдеров (параграф 3 гл. 1). При этом автор весьма лаконично говорит о необходимости учета публичных интересов (С. 55-56 диссертации). Представляется, что акции с разным объемом прав влияют на прозрачность корпоративного управления, функционирование рынка капитала и корпоративного контроля т.д. Интересно отметить, что в целях снижения рисков при корпоративных поглощениях и обеспечения большей стабильности и предсказуемости в рамках единого рынка ЕС, где различные правовые порядки признают акции с разным объемом прав, было разработано специальное правило «прорыва» (Breakthrough Rule) (см. ст. 11 Директивы 2004/25/ЕС о корпоративных поглощениях). На публичной защите автору стоит дополнительно пояснить, что понимается под публичными интересами и каким образом при определении правового режима акций с разным объемом прав должны быть учтены публичные интересы? Кроме того, с публичными интересами может быть связано понятие публичного порядка, которое имеет значение для определения характера правового регулирования корпоративных отношений и правового режима акций в МКАО.

3. Рассматривая особенности определения объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав (параграф 2 гл. 3), автор последовательно и подробно исследует дифференциацию прав голоса акционеров, а также дифференциацию их имущественных прав. Вместе с тем возникает вопрос об особенностях дифференциации информационных прав акционеров при определении объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав.

4. Дополнительного пояснения требует положение № 8, выносимое на защиту. Автор утверждает, что регулирование отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер. Во-первых, что означает «преимущественно разрешительный характер»? Во-вторых, не противоречит ли данное утверждение о разрешительном характере регулирования общему смыслу

диссертации? Дело в том, что, по мнению соискателя, состав и размер корпоративных прав определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности (положение № 1, выносимое на защиту). Также соискатель пишет об общедозволительном характере регулирования в МКАО (например, предложение по совершенствованию законодательства № 1; С. 154-155 диссертации). Кроме того, соискатель приводит в пример правопорядки, допускающие акции с разным объемом прав в порядке общедозволительного регулирования (например, С. 107 диссертации).

5. Соискатель подробно изучил виды акций, которые могут различаться по объему предоставляемых прав. Вместе с тем возникает вопрос о том, существуют ли какие-то принципы или ограничения комбинации управленческих, имущественных, информационных прав, которых составляют содержание акций? Допустимо ли признание за акционерами неких «базовых» («статусных») прав (например, право на защиту), связанных не с наличием определенных акций, а именно со статусом акционера?

Вместе с тем указанные замечания не умаляют научной значимости диссертационного исследования и его результатов. Диссертация является самостоятельной научно-квалификационной работой, имеющей логическое и структурное единство, содержащей обоснованные научные результаты и выводы, доказывающие безусловный личный вклад автора в развитие юридической науки и в решение обозначенных автором проблем.

Автореферат диссертации Арнаутова Д.Р. соответствует структуре и основному содержанию работы, включает основные положения, выносимые на защиту, и иные выводы автора, отвечает требованиям к оформлению автореферата. Выводы и основные положения диссертации нашли свое отражение в опубликованных научных работах автора в рецензируемых журналах (С. 30 автореферата), а также апробированы (С. 15-16 автореферата).

Диссертация Арнаутова Д.Р. 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 – Частноправовые (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 Арнауты Дмитрий Романович заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3 – Частноправовые (цивилистические) науки.

Официальный оппонент:

кандидат юридических наук,
доцент кафедры предпринимательского и корпоративного права, заместитель заведующего кафедрой предпринимательского и корпоративного права по научной работе Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский государственный университет правосудия имени В.М. Лебедева»

Ефимов Анатолий Владимирович

Заместитель
Управления

27.04.2026.

Александр С. В.

Контактные данные:

тел.: 7 (495) 332-53-71, e-mail: predprim@rsuj.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена диссертация:

12.00.03 - Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право

Адрес места работы:

117418, г. Москва, ул. Новочеремушкинская, д. 69.

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский государственный университет правосудия имени В.М. Лебедева», кафедра предпринимательского и корпоративного права

Тел.: 7 (495) 332-53-51; e-mail: evv@rsuj.ru, raj_@mail.ru, pr@rsuj.ru