

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» посвящено проблематике акций с разным объемом прав. В работе автор подробно рассматривает проблематику, связанную с привилегированными акциями акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, а также акциями различных категорий (типов) редомицилированных и инкорпорированных международных компаний.

Актуальность избранной темы обусловлена следующим. Во-первых, возможность непубличных акционерных обществ размещать привилегированные акции, предоставляющие дополнительные права помимо или вместо прав, традиционно предусмотренных Законом об АО, была закреплена в российском законодательстве относительно недавно (в 2015 году), и сама по себе требует тщательного анализа сложившейся практики и оценки результатов реформы. Во-вторых, в 2018 и 2023 годах соответственно по российскому законодательству стало возможным создавать акционерные общества со статусом международных компаний, которые вправе размещать акции, объем прав по которым может определяться на основании норм иностранного права и правил иностранных бирж (при редомициляции) или норм Закона о международных компаниях (при инкорпорации).

В первом случае решение законодателя было обусловлено необходимостью обеспечить большую гибкость в части управления акционерным обществом и его финансирования. В свою очередь появление института международных компаний обусловлено социально-экономическими причинами, такими как необходимость привлечения

инвестиций в отечественную экономику и возврат российского капитала из иностранных офшорных юрисдикций.

В каждом из указанных выше случаев реформирование законодательства последовательно расширяло степень диспозитивности в определении объема прав, который может предоставляться акциями соответствующих категорий (типов), что позволило размещать акции, состав и размер прав по которым характеризуется большей свободой, чем обычно допускалось. Подобная возможность неизбежно порождает вопрос о нахождении баланса интересов и ценностей при регулировании соответствующих отношений. С одной стороны, возможность свободного определения объема прав, предоставляемых акциями, обеспечивает привлечение новых инвестиций и повышает конкурентоспособность национальной экономики. С другой стороны, это приводит к непропорциональному распределению общего объема прав между акционерами как в связи с разным имущественным вкладом, так и в связи с внесением в общество различного рода нематериальных активов (репутация, деловые связи, знания и др.), а также иных обстоятельств, в результате чего направленность правового регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав должна носить преимущественно разрешительный характер.

Необходимо поддержать автора в том, что регулирование отношений, связанных с размещением и обращением акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер, поскольку это обеспечивает минимальные гарантии защиты публичных интересов, а также интересов миноритарных акционеров и третьих лиц (кредиторов, работников). Автор убедительно развивает данную идею, последовательно рассуждая о причинах допустимости непропорционального распределения объема корпоративных прав (положение № 4, с. 20–28), а также – о возникающем вследствие такого распределения конфликте интересов между акционерами-владельцами акций соответствующих категорий (типов) и

ными акционерами (прежде всего, миноритарными) и кредиторами, о потенциальном нарушении публичных интересов (положение № 8, с. 50–56).

Следует поддержать суждение о возможности выделения различных групп лиц, которые заинтересованы в «формализации» своих субъективных интересов, придании им законной формы за счет размещения акций с тем или иным объемом прав. Автор верно обращает внимание, что акции с разным объемом прав позволяют более точно и адресно учитывать разнообразие интересов участников хозяйственного общества, и при наличии возможности выпуска таких акций у акционерного общества больше возможностей по привлечению инвестиций от участников, обладающих разными интересами (с. 42–46).

В работе выявлены основные теоретические и практические проблемы, возникающие в связи с введением правового режима акций с разным объемом прав, предложены пути их решения.

Автор обращает внимание на то, что в отсутствие единого понимания категории «объем прав, предоставляемый акцией», возникают фундаментальные противоречия относительно понятия «акция» (с. 57–58), а также – того, какой состав прав и в каком размере может предоставляться акцией (с. 58–61). По результатам анализа соискатель корректно отмечает, что различия в объеме прав могут заключаться в наличии (отсутствии) определенного права, в возможности осуществления права при наступлении определенных обстоятельств или сроков, а также в количественной характеристике права (положение № 3). В развитие вопроса о том, какие права могут входить в состав объема прав, предоставляемых акциями соответствующих категорий (типов), отдельное внимание автор уделяет вопросам квалификации правовой природы «привилегий» (положение № 5, с. 61–68), «дополнительных прав» (положение № 6, с. 68–69), а также «особых прав или полномочий» (положение № 7, с. 69–71). Ранее в литературе, посвященной вопросам корпоративного права, данные вопросы не получили достаточного внимания со стороны научного сообщества. Следует

поддержать выводы автора о том, что данные права не представляют собой самостоятельную разновидность корпоративных прав и могут быть рассмотрены в рамках устоявшихся понятий имущественных и неимущественных корпоративных прав.

Креативной видится попытка автора продемонстрировать неизменность объема прав, предоставляемого акциями, на примере сравнения акций с разным объемом прав и институтами корпоративного договора, дробных, казначейских и «квазиказначейских», «золотых» акций (с. 86-90). Соискатель отмечает, что объем прав, предоставляемый одной такой акцией, не может быть произвольно изменен акционерами.

В диссертации верно обращается внимание на то, что понятие «объем прав, предоставляемых акцией», отличается от понятия «объем прав конкретного акционера», который зависит не только от предоставленных по акциям данного выпуска прав, но и от многих иных факторов, определяющих правовое положение конкретного акционера (количества принадлежащих ему акций, наличия заключенного им акционерного соглашения, публичного или непубличного статуса общества и т.п.) (с. 72 – 75).

Удачным решением с точки зрения структуры диссертации видится детальный анализ тех групп общественных отношений, которые автор выделяет в качестве элементов правового режима. В частности, особенности определения объема прав соискатель рассматривает в рамках авторской классификации акций с разным объемом неимущественных («суперголосующие», акции с ограниченным количеством голосов, «безголосые» акции, акции с изменяющимся количеством голосов, акции с правом голоса по определенным вопросам) и имущественных (акции с определенным размером дивиденда (ликвидационной стоимости), «кумулятивные» акции, акции с очередностью выплаты дивидендов, конвертируемые акции, «погашаемые» акции) прав.

Оригинальными следует считать рассуждения автора относительно неопределенности законодательства о международных компаниях по

вопросам границ норм Закона о международных компаниях об объеме прав, который может предоставляться акциями редомицилированных международных компаний (с. 125-128) и момента, в который к уставу может применяться иностранное право – соискатель верно обращает внимание на правовые пробелы, возникающие из отдельных формулировок Закона о международных компаниях (с. 178-184). В ряде положений диссертации предлагаются подходы к толкованию Закона о международных компаниях по вопросам, прямо в нем не урегулированным. Например, предлагается считать возможным изменение применимых норм иностранного права, которым подчиняется международная компания, созданная в порядке редомициляции, после ее регистрации в Российской Федерации, путем внесения соответствующих изменений в устав (с. 179 – 182).

Поддержку заслуживают и сделанные автором предложения по совершенствованию законодательства. В основной части исследования соискатель проанализировал методологические подходы к регулированию, принятые в разных странах, в частности, были приведены примеры правовых средств, используемых законодателями разных стран при регулировании различных групп отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав. Результаты данного анализа были суммированы в заключении в качестве единого набора предложений по совершенствованию законодательства о международных компаниях (с. 200–201).

К несомненным достоинствам диссертации также следует отнести следующее.

Во-первых, автор активно обращается к сравнительному и историческому правоведению – в работе впервые представлен анализ положений законодательства шести юрисдикций в части акций с разным объемом прав. В частности, соискатель продемонстрировал генезис и важнейшие исторические вехи развития зарубежного законодательства и практики вплоть до сегодняшних дней, определил основные предпосылки обращения к определенному методу правового регулирования (с. 92–107).

Во-вторых, следует отметить широкую эмпирическую базу диссертации. Автор исследовал множество оригинальных источников как на русском, так и на иностранных языках, позитивно следует оценить исследования положений уставов российских публичных акционерных обществ (47 хозяйственных обществ, Приложение № 1), американских (8 компаний, Таблица № 1, с. 98–99), английских (6 компаний, Таблица № 2, с. 100–101), немецких (5 компаний, Таблица № 3, с. 103–104) и гонконгских компаний (2 компании, Таблица № 4, с. 106).

Особо следует отметить информативность научно-вспомогательного аппарата: автор не просто ссылается на источник, подтверждающий аргументы исследования, но и указывает в списках основную суть положений соответствующего фрагмента источника.

Структура диссертации является последовательной, логичной и позволяет решить поставленные задачи. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы. Первая глава «Непропорциональное распределение корпоративных прав в акционерном обществе» состоит из трех параграфов, вторая глава «Акции с разным объемом прав в России и за рубежом» состоит из трех параграфов, третья глава «Элементы правового режима акций с разным объемом прав» состоит из четырех параграфов.

Выносимые на защиту положения и подготовленные предложения по совершенствованию законодательства являются результатом проведенного автором собственного анализа и могут быть использованы в последующих научных исследованиях, посвященных отдельным вопросам корпоративного права и управления, предпринимательского и гражданского права.

Основные научные выводы, рекомендации и предложения Д.Р. Арнаутова, выраженные в положениях, выносимых на защиту, соответствуют критериям достоверности и научной новизны. 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.

Несмотря на высокий научно-практический уровень проведенного исследования и при общей безусловно положительной оценке диссертационной работы Д.Р. Арнаутова, в рамках научной дискуссии к ней имеются следующие замечания и вопросы:

1) В первом положении, выносимом на защиту, дается определение акций с разным объемом прав. Однако из данного определения следует лишь только то, что в рамках соответствующих категорий (типов) акций предоставляется «определенный» объем корпоративных прав, состав (качественная характеристика) и размер (количественная характеристика) которого определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности. С данным утверждением сложно не согласиться, так как оно непосредственно вытекает из закона. В то же время, данное определение не отражает существа понятия акций с разным объемом прав: из него не понятно, предоставляют ли в принципе акции соответствующих категорий (типов) неодинаковый объем корпоративных прав, а если предоставляют, то не ясно, по сравнению с какими акциями они предоставляют неодинаковый объем корпоративных прав: с акциями других категорий (типов) или с акциями одной и той же категории (типа).

2) Во втором выносимом на защиту положении правовой режим акций с разным объемом прав определяется как 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 посредством определенного сочетания запретов, дозволений и позитивных предписаний» (см. также с. 113 – 114 диссертации). В этой связи возникает вопрос, по какой причине в понятие правового режима акций с разным объемом прав не включен порядок регулирования отношений, возникающих по поводу осуществления корпоративных прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав?

Если автор считает, что такие отпущения не относятся к правовому режиму акций с разным объемом прав, то почему?

3) В третьем положении, выносимом на защиту, автор дает классификацию различий в объеме предоставляемых акциями прав (по наличию/отсутствию определенного права; возможности осуществления права при наступлении определенного обстоятельства или срока; количественной характеристике права (количеству голосов, размеру дивидендов). Однако здесь ничего не говорится о различиях в объеме правомочий, предоставляемых акциями с разным объемом прав, в то время как в законе (см. абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ) говорится именно об «ином объеме правомочий», который может предоставляться участникам непубличных обществ. Проводит ли автор различия между понятиями корпоративного права и возникающих из него отдельных правомочий? Возможна ли дифференциация объема не только корпоративных прав, но и объема возникающих из них правомочий?

4) В диссертации (с. 58), со ссылкой на Закон о рынке ценных бумаг и Закон об акционерных обществах, говорится о том, что акция удостоверяет среди прочего право на получение дивидендов. В то же время, согласно ГК РФ, участники хозяйственных обществ имеют право «принимать участие в распределении прибыли общества», при этом право на «получение дивидендов» не упоминается. В этой связи, хотелось бы уточнить позицию диссертанта о том, тождественны ли данные права («право на участие в распределении прибыли» и «право на получение дивидендов»), и нет ли оснований говорить отдельно о корпоративном («управленческом») праве на участие в распределении прибыли и отдельно – об обязательственном праве на получение дивидендов, которое появляется лишь после принятия общим собранием решения о распределении прибыли (дивидендов)?

5) Автор в целом поддерживает подход Конституционного Суда РФ в Постановлении от 25.09.2025 № 31-П, в силу которого в случае нарушения преимущественного права владельцев привилегированных акций на

получение дивидендов акционерное общество должно выплатить им соответствующую компенсацию в качестве неосновательного обогащения (с. 65 – 67). Однако не правильное ли в данном случае вести речь не о компенсации суммы неосновательного обогащения, а о возмещении акционерным обществом убытков (неполученных акционерами доходов в виде дивидендов), причиненных неправомерными действиями (бездействием) акционерного общества, повлекшими невыплату дивидендов? И нет ли здесь оснований для возмещения убытков лицами, по чьей вине допущено соответствующее нарушение (например, акционерами или членами совета директоров, голосовавшими за невыплату дивидендов по привилегированным акциям)?

б) В диссертации утверждается, что изменение количества голосов, предоставляемых акциями международной компании, в зависимости от наступления определенных обстоятельств (п. 1 ч. 4.7. ст. 7 Закона о международных компаниях), не означает изменение объема прав по акции, поскольку в данном случае происходит «изменение объема прав акционера». При этом, по мнению автора, «любая «динамика» объема прав, предоставляемого акциями инкорпорированного МКАО (как количественная, так и качественная) не означает изменение объема прав по акциям, поскольку в таком случае по законодательству о ценных бумагах потребовалось бы внесение изменений в решение о выпуске» (с. 122). В то же время, любая «динамика» (количественная или качественная) объема прав по акциям, как следует из положения 3, выносимого на защиту, и есть изменение объема прав именно по акциям. Говорить об изменении объема прав конкретного акционера (а не объема прав по акциям) можно было бы, если обстоятельства, в силу которых наступает изменение количественных или качественных характеристик прав по акциям, связаны непосредственно с правовым положением конкретного акционера, а не с любыми фактами, влекущими изменение количественных или качественных характеристик прав в отношении любых акций соответствующей категории (типа).

принадлежащих любым акционерам. Поэтому по общему правилу любая «динамика» объема прав по акции требует внесения изменений в решение о выпуске акций, кроме случаев, когда такая «динамика» обусловлена изменением правового положения конкретного акционера, и можно действительно говорить об изменении объема прав акционера, а не об изменении объема прав по акции.

Вместе с тем указанные замечания не умаляют научной значимости диссертационного исследования и его результатов. Научные результаты и выводы автора подтверждают личный вклад автора в науку, являются самостоятельными и обоснованными и представляют собой интерес для юридического сообщества. Автореферат диссертации соответствует требованиям, предъявляемым к оформлению соответствующих работ. В частности, автореферат 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).

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


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 Арнаутв Дмитрий Романович заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3 – Частноправовые (цивилистические) науки.

Официальный оппонент:

доктор юридических наук,
главный научный сотрудник, и.о. заведующего центром частного права,
Федеральное государственное научно-исследовательское учреждение
«Институт законодательства и сравнительного правоведения при
Правительстве Российской Федерации» (ИЗиСП),

 Гутников Олег Валентинович

« 28 » 04 2026



Контактные данные:

тел.: 7 (499) 724-12-49; 7 (495) 719-70-00, e-mail: office@izak.ru; civil@izak.ru
Специальность, по которой официальным оппонентом
защищена диссертация:
12.00.03 - Гражданское право; предпринимательское право; семейное право;
международное частное право

Адрес места работы:

117218, Москва, Б. Черемушкинская ул., д.34
Федеральное государственное научно-исследовательское учреждение
«Институт законодательства и сравнительного правоведения при
Правительстве Российской Федерации» (ИЗиСП)
Тел.: 7 (499) 724-12-49; 7 (495) 719-70-00, e-mail: office@izak.ru; civil@izak.ru