

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В. ЛОМОНОСОВА

На правах рукописи

Арнаутов Дмитрий Романович

Правовой режим акций с разным объемом прав

Специальность 5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Москва – 2026

Диссертация подготовлена на кафедре предпринимательского права
юридического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова

Научный руководитель – *Копылов Дмитрий Геннадиевич,*
кандидат юридических наук.

Официальные оппоненты – *Гутников Олег Валентинович,*
доктор юридических наук,
Институт законодательства и
сравнительного правоведения при
Правительстве Российской Федерации,
Центр частного права, главный научный
сотрудник, и.о. заведующего;
– *Микрюков Виктор Алексеевич,*
доктор юридических наук, доцент,
Московский государственный юридический
университет имени О.Е. Кутафина
(МГЮА), кафедра предпринимательского и
корпоративного права, профессор;
– *Ефимов Анатолий Викторович,*
кандидат юридических наук,
Российский государственный университет
правосудия имени В.М. Лебедева, кафедра
предпринимательского и корпоративного
права, заместитель заведующего кафедрой.

Защита диссертации состоится «20» мая 2026 г. в «15» часов 00 минут на заседании диссертационного совета МГУ.051.1 Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова по адресу: Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 13-14, 4-й учебный корпус, Юридический факультет, ауд. 536а.

Е-mail: dissovet@law.msu.ru

С диссертацией можно ознакомиться в отделе диссертаций научной библиотеки МГУ имени М.В. Ломоносова (Ломоносовский просп., д. 27) и на портале: <https://dissovet.msu.ru/dissertation/3890>.

Автореферат разослан «___» апреля 2026 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
доктор юридических наук, доцент

Н.В. Щербак

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертационного исследования. Акции разных категорий (типов) могут предоставлять разные по составу и размеру имущественные и неимущественные корпоративные права, из-за чего в правоприменительной практике и доктрине такие акции получили название «акции с разным объемом прав». К акциям с разным объемом прав можно отнести (1) привилегированные акции непубличных и публичных акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании; (2) обыкновенные и привилегированные акции, а также акции иных категорий (типов), международных компаний-акционерных обществ, созданных в порядке инкорпорации; (3) обыкновенные и привилегированные акции, а также акции иных категорий (типов), международных компаний-акционерных обществ, зарегистрированных в порядке редомициляции.

Институт акций с разным объемом прав обеспечивает возможность привлечения новых инвестиций и повышает конкурентоспособность национальной экономики. Такой эффект достигается в силу того, что акции с разным объемом прав способны удовлетворять потребности различных категорий акционеров, заинтересованных в извлечении прибыли от участия в обществе без необходимости внесения имущественного вклада, пропорциональному объему корпоративных прав (например, основателей бизнеса, членов семьи, контролирующих общество, работников и членов органов управления общества, участвующих в программах мотивации).

Актуальность выбранной темы может быть обоснована следующим.

Во-первых, в 2015 г. нормы акционерного законодательства, регулирующие отношения, возникающие по поводу привилегированных акций, были в значительной степени реформированы с целью предоставления акционерам свободы в определении объема не только имущественных, но и неимущественных прав, удостоверяемых акциями этой категории. При этом, несмотря на то что привилегированные акции были распространены с 1990-ых

гг., сопутствующая им проблематика до сих пор не получила должного внимания со стороны юридического сообщества. Наличие открытых вопросов, связанных с правовым режимом привилегированных акций, подтверждается также актуальной практикой Конституционного суда РФ¹.

Во-вторых, в 2018 г. был принят Федеральный закон «О международных компаниях и международных фондах», предусматривающий возможность регистрации иностранных юридических лиц в порядке редомициляции в качестве международных компаний-акционерных обществ. Положения уставов таких обществ, включая положения об объеме прав, предоставляемых акциями, могут быть подчинены нормам иностранного права и правил иностранных бирж, которые могут существенно отличаться от норм российского законодательства².

Институт редомициляции привлек значительное внимание со стороны предпринимательского сообщества, что подтверждается устойчивым ростом количества иностранных лиц, завершивших регистрацию в специальных административных районах³. В 2023 г. была введена возможность создания международных компаний-акционерных обществ путем инкорпорации⁴. Такие хозяйственные общества вправе размещать акции разных категорий (типов), объем прав по которым может определяться с степенью свободы бóльшей, чем допускается законодательством об акционерных обществах.

Появление законодательства о международных компаниях было обусловлено реакцией на изменившиеся социально-экономические и геополитические обстоятельства. В частности, институт международных компаний был введен в целях защиты интересов лиц, подвергнутых

¹ Постановление Конституционного Суда РФ от 25.09.2025 № 31-П «По делу о проверке конституционности пункта 5 статьи 32 и пункта 3 статьи 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с жалобой граждан Беблова Александра Павловича, Бебловой Елены Геннадьевны и других» // СЗ РФ. 2025. № 40. Ст. 5944.

² Возможность применения норм иностранного права и правил иностранных бирж к положениям устава была введена в 2022 г. (см.: Федеральный закон от 14.07.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2022. № 29 (часть III). Ст. 5299).

³ См.: Грачев Е., Анасьева О. «Резидентский полк: число фирм в «российских офшорах» выросло в 1,5 раза». [Электронный ресурс] URL: <https://iz.ru/1822844/evgenii-grachev-olga-anaseva/rezidentskij-polk-chislo-firm-v-rossijskih-ofshorah-vyroslo-v-1-5-raza> (дата обращения: 23.01.2026).

⁴ Федеральный закон от 04.08.2023 № 452-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2023. № 32 (часть I). Ст. 6184.

иностранным санкциям, «деофшоризации» экономики и возвращения активов из иностранных юрисдикций, что предопределило общедозволительный характер регулирования отношений, складывающихся по поводу акций с разным объемом прав, размещаемых международными компаниями. Данная особенность заслуживает самостоятельного изучения на теоретическом уровне.

В-третьих, в таких иностранных юрисдикциях как Великобритания, Германия, Гонконг, Сингапур, США и Франция, регулирование отношений по поводу акций с разным объемом прав существует продолжительное время. Во многих рассмотренных правопорядках за последние десятилетия проводились реформы, направленные на расширение возможностей акционерных обществ по размещению и последующему обращению акций с разным объемом прав. Изучение иностранных правопорядков и сложившейся в них практики правоприменения имеет самостоятельную исследовательскую ценность, а в отсутствие сложившейся практики и единообразной доктринальной позиции относительно акций с разным объемом прав в российском праве, обращение к зарубежному опыту представляется необходимым для выявления наиболее эффективных подходов к регулированию.

В-четвертых, в настоящий момент в российской доктрине отсутствуют комплексные исследования, посвященные правовому режиму акций с разным объемом прав. Как показывает зарубежная практика, неограниченная свобода в определении объема прав, предоставляемых акциями разных категорий (типов), влечет не только увеличение издержек, связанных с корпоративным управлением и распределением прибыли, но и может приводить к существенному нарушению интересов миноритарных акционеров и кредиторов компании. Чтобы эффективно пользоваться преимуществами, с которыми могут быть связаны акции с разным объемом прав, и при этом минимизировать связанные с ними негативные последствия, требуется сформировать теоретическую основу правового регулирования отношений, складывающихся по поводу акций с

разным объемом прав, и обосновать предложения по совершенствованию законодательства в данной области.

Степень научной разработанности темы диссертационного исследования. Проблематика акций с разным объемом прав исторически привлекала значительное внимание в зарубежной литературе. В исследовании используются работы, посвященные акциям с разным объемом неимущественных прав, таких авторов, как: J. Armour, D.C. Ashton, K. Bayley, L.A. Bebchuk, A.A. Berle, M. Choudhury, M. Cremers, H. DeAngelo, L. DeAngelo, F.H. Easterbrook, D.R. Fischel, P.N. Flocos, R.J. Gilson, C. Hochleitner, K.J. Hopt, R.S. Karmel, K. Kastiel, R. Kraakman, S.C.K. Lee, L. Lowenstein, T. O'Neill, M.M. Partch, B.V. Reddy, P.L. Simmons, T. Wen, A.W. Winden и другие.; а также акциям с разным объемом имущественных прав таких авторов, как: D.G. Baird, J.B. Baskin, A.C. Becht, N. Bourne, W.W. Bratton, V. Brudney, R.M. Buxbaum, A. Cahn, M.B. Cane, J.-S. Choi, C.R. Cosmo, B.D. Cox, D.C. Donald, G.H. (Jr.) Evans, S.B. Gitterman, S. Griffin, T.J. Harris, D.W. Hart, M.T. Henderson, J.G. Kallberg, J.D. Lawson, Jr. P.J. Miranti, J. Moody, A. Muravyev, R.F. Ober, B.G. Pettet, M.A. Pickering, D.M. Schizer, S.G. Spal, G.J. Thompson, M.L. Wachter и другие.

В отечественной литературе исследуемая тематика не привлекла должного внимания, во многом в силу относительной новизны для российского права. Привилегированные акции в российском праве исследовались А.В. Габовым, М. Галицкой, А.Ю. Глазуновым, Д.И. Дедовым, Н.В. Козловой, Д.Г. Копыловым, Е.О. Крассовым, Д.В. Ломакиным, С.А. Сеницыным, С.Ю. Филипповой, А.Г. Цеповым и П.Г. Шабалиным. Акции международных компаний-акционерных обществ анализировали О.В. Гутников, Е.И. Домшенко (Червец) и В.А. Канашевский. Большой вклад в изучение проблематики акций с разным объемом прав за рубежом внесли В.В. Безбах, К.М. Беликова, А.Г. Гойхбарг, С.Н. Ландкоф, В.П. Мозолин, Г.Е. Москевич, Г.Л. Рубеко, И.Т. Тарасов.

Упомянутые выше авторы внесли существенный вклад в исследование отдельных теоретических и практических аспектов акций с разным объемом

прав. Вместе с тем в доктрине ранее не ставилась задача сформировать теоретическую основу правового регулирования отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав, в том числе выявить сущность и определить характеристики таких акций; определить границы автономии воли акционеров при определении объема прав, предоставляемых такими акциями; классифицировать основные разновидности акций с разным объемом прав; выявить основные группы правовых средств, используемых для регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав в России и за рубежом.

Теоретическую основу диссертационного исследования составили труды ученых, специализирующихся на вопросах корпоративного права и рынка ценных бумаг, в частности, учебная литература, монографии, диссертации, статьи, опубликованные в научных периодических изданиях. Исследование опирается на работы, посвященные основным проблемам корпоративного права и права ценных бумаг, следующих авторов: М.М. Агарков, С.И. Аскназий, Я.Ф. Байрамова, Н.Г. Вавин, И.В. Гетьман-Павлова, А.А. Горева, П.Н. Гуссаковский, А.А. Гущина, В.В. Долинская, А. Евецкий, О.Р. Жеругов, А.И. Каминка, А.А. Кузнецов, Р. Лифман, А.А. Маковская, Д.И. Мейер, Н.В. Мирина, С.Д. Могилевский, А.Е. Молотников, Е.И. Никологорская, О.В. Осипенко, С.В. Пахман, Л.И. Петражицкий, П. Писемский, Ю.С. Поваров, А.С. Селивановский, Д.И. Степанов, Е.А. Суханов, И.М. Тютрюмов, В.В. Фалеев, П.П. Цитович, С. Чеховская, И.С. Чупрунов, Г.Н. Шевченко, Г.Ф. Шершеневич, И.С. Шиткина, В. Шретер и другие. Также, работа основана на исследованиях теории права таких авторов, как: С.С. Алексеев, А.В. Асосков, Г.С. Беляева, С.Н. Братусь, Г.А. Гаджиев, В.П. Грибанов, Е.П. Губин, В.С. Ем, А.И. Кузьмин, И.В. Лексин, М.А. Мазо, А.В. Малько, В.С. Мартемьянов, М.Н. Марченко, Н.И. Матузов, А.В. Милков, С.В. Михайлов, М.В. Першин, Д.Е. Петров, В.В. Пужаев, Л.П. Рассказов, О.С. Родионов, В.И. Сенчищев, С.В. Третьяков и другие.

Цель диссертационного исследования заключается в формулировании совокупности теоретических положений, развивающих науку частного права в

сфере акций с разным объемом прав, и обосновании предложений по совершенствованию законодательства в данной области. Для достижения поставленной цели предполагается решение следующих **задач исследования**:

1) установить возможность непропорционального распределения корпоративных прав в акционерном обществе путем размещения акций с разным объемом прав;

2) выявить сущность акций с разным объемом прав и предпосылки необходимости регулирования отношений по поводу определения объема прав, размещения, изменения объема прав и последующего обращения таких акций;

3) определить основные группы участников корпоративных отношений, чьи интересы могут удовлетворяться за счет размещения акций с разным объемом прав, а также группы интересов, подлежащие охране и защите при таком регулировании;

4) установить правовую природу «привилегий», «дополнительных прав», а также «особых прав и полномочий», которые могут предоставляться акциями с разным объемом прав;

5) проследить генезис правового регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав в России и за рубежом и тенденции современного этапа регулирования таких отношений;

6) определить границы автономии воли акционеров при определении объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав;

7) классифицировать основные разновидности акций с разным объемом прав и выявить основные группы правовых средств, используемых для регулирования отношений, складывающихся по поводу акций с разным объемом прав в России и за рубежом.

Объектом диссертационного исследования являются правоотношения, возникающие по поводу (1) определения объема прав, (2) размещения, (3)

изменения объема прав, а также (4) последующего обращения акций с разным объемом прав.

Предметом диссертационного исследования выступают нормы российского и зарубежного права, судебно-арбитражная практика, научные взгляды, концепции, теории, исторические и экономические исследования.

Нормативно-правовую основу исследования составляют нормы российского законодательства (в частности, Конституция РФ, Гражданский кодекс Российской Федерации, Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федеральный закон от 03.08.2018 № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах»), нормы иностранных нормативно-правовых актов и правил российских и зарубежных бирж.

Эмпирическую основу исследования составляют материалы судебной практики российских и иностранных судов, уставы, решения о выпуске и проспекты акций российских и иностранных акционерных обществ, рекомендательные акты, данные российских и иностранных бирж, экономические и статистические исследования, отчеты, подготовленные государственными органами и некоммерческими организациями.

Методология и методы исследования. В настоящей работе используются традиционные общенаучные (системный, формально-логический, исторический методы, методы анализа, синтеза, индукции, дедукции, аналогии, абстрагирования), специально-юридические (формально-юридический, сравнительно-правовой, сравнительно-исторический, метод экономического анализа, метод юридической герменевтики, телеологический метод) и другие методы научного исследования, применяемые в юридических исследованиях.

Научная новизна исследования состоит в том, что в диссертации сформулирована совокупность теоретических положений, развивающих науку частного права. В рамках исследования предлагается авторское определение акций с разным объемом прав, основанное на выделении качественной (состав

прав) и количественной (размер прав) характеристик объема предоставляемых прав. Это определение позволяет, во-первых, выделить основные разновидности акций с разным объемом прав; во-вторых, установить правовую природу «привилегий», «дополнительных прав», а также «особых прав и полномочий», которые могут предоставляться акциями с разным объемом прав; в-третьих, определить основные группы отношений, возникающих по поводу таких акций; в-четвертых, определить содержание правового режима акций с разным объемом прав. Продемонстрированный автором подход позволяет установить границы автономии воли акционеров при определении объема прав, предоставляемых акциями хозяйственных обществ, а также выявить основные группы правовых средств, используемых для регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав в России и за рубежом. Автором предлагается исходить из того, что регулирование отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер в целях защиты интересов акционеров-владельцев акций отдельных категорий (типов), а также кредиторов акционерного общества в случае его несостоятельности.

На основе результатов исследования сформулированы следующие положения, выносимые на защиту:

1. Акции с разным объемом прав – это акции, размещенные акционерным обществом и предоставляющие своим владельцам в рамках соответствующих категорий (типов) определенный объем корпоративных прав, при этом состав (качественная характеристика) и размер (количественная характеристика) корпоративных прав определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности.

2. 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 посредством определенного сочетания запретов, дозволений и позитивных предписаний.

3. Различия в объеме прав, предоставляемых акциями соответствующих категорий (типов), заключаются в следующем:

(1) в наличии (отсутствии) определенного права (например, акции международных компаний, созданных в порядке инкорпорации в организационно-правовой форме акционерных обществ, могут не предоставлять право голоса на общем собрании акционеров); и (или)

(2) в возможности осуществления права при наступлении определенных обстоятельств или сроков (например, привилегированные акции непубличных акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, могут предоставлять право голоса на общем собрании акционеров по всем или некоторым вопросам компетенции общего собрания акционеров, в том числе при возникновении или прекращении определенных обстоятельств); и (или)

(3) в количественной характеристике права (например, в разном количестве голосов или размере дивидендов).

4. Принцип пропорциональности является одним из основных принципов корпоративного права, в соответствии с которым объем прав, принадлежащих акционеру, соответствует размеру его доли участия в уставном капитале акционерного общества.

Одним из исключений из принципа пропорциональности является возможность размещения акций с разным объемом прав. Это исключение может быть обосновано:

(1) в отношении всех акционерных обществ тем, что этот принцип игнорирует отдельные виды имущественных (в частности, внесение вкладов в имущество акционерного общества) и неимущественных (в частности, репутация, клиентская база, персональные навыки и знания акционеров) вкладов, а также различия в интересах акционеров (в частности, отдельные акционеры могут быть заинтересованы во внесении имущественного вклада в

большем размере, но при этом отказаться от отдельных неимущественных корпоративных прав); и

(2) в отношении непубличных акционерных обществ тем, что за акционерами признается автономия воли при определении порядка принятия решений и распределения имущественных благ в связи с участием в обществах.

5. Если уставом акционерного общества, не имеющего статуса международной компании, определен размер дивиденда, подлежащего выплате владельцам привилегированных акций определенного типа, в состав прав по таким акциям входит «привилегия».

Поскольку «привилегия» предполагает возможность получения дивидендов в определенном уставом размере приоритетно по отношению к акционерам, владеющим обыкновенными акциями и привилегированными акциями иных типов, она является преимущественным правом.

В содержание данного преимущественного права входят два правомочия:

(1) правомочие требовать от общества воздерживаться от принятия решений о распределении чистой прибыли с нарушением приоритета владельцев привилегированных акций определенного типа; а также

(2) правомочие на защиту в форме признания решения, принятого с нарушением приоритета, недействительным или требования выплаты компенсации в размере дивидендов, которые должны были быть выплачены акционерам-владельцам привилегированных акций соответствующих типов.

6. Привилегированные акции определенного типа, размещенные непубличным акционерным обществом, не имеющим статуса международной компании, могут предоставлять помимо или вместо прав, предусмотренных законодательством об акционерных обществах, права в большем объеме, чем по общему правилу предусмотрено в отношении привилегированных акций (дополнительные права).

Такие права не могут подменять собой предусмотренный законом порядок осуществления прав акционерами, ограничивать возможность осуществления прав, предоставляемых акциями иных категорий (типов).

Содержание дополнительных прав может заключаться в предоставлении акционерам:

(1) возможности осуществлять корпоративные права безусловно или при наступлении определенных обстоятельств (например, всегда голосовать на общем собрании акционеров по некоторым или всем вопросам);

(2) возможности осуществлять корпоративные права наравне с владельцами обыкновенных акций (например, право на получение информации о деятельности общества в соответствующем объеме); и

(3) возможности осуществлять корпоративные права, предоставляемые владельцам обыкновенных акций, в большем объеме (например, право на получение такой информации о деятельности общества, возможность получения которой не предусмотрена законодательством об акционерных обществах).

7. В состав прав, предоставляемых акциями международных компаний, созданных в порядке инкорпорации в организационно-правовой форме акционерных обществ, вне зависимости от наличия или отсутствия публичного статуса, могут входить «особые права или полномочия», которые характеризуются следующим:

(1) эти права по своей природе представляют собой отдельную разновидность корпоративных неимущественных прав (например, право назначать или прекращать полномочия отдельных членов совета директоров, а также право предоставлять согласие на принятие определенных решений);

(2) данная разновидность прав позволяет их субъекту осуществлять отдельные правомочия так, как если бы он владел определенным количеством голосующих акций, без необходимости обладать таким количеством голосующих

акций и вне зависимости от количества голосующих акций, принадлежащих остальным акционерам, владеющим акциями определенных категорий (типов);

(3) осуществление данных прав позволяет их субъекту фактически перераспределить часть объема прав, принадлежащих акционерам, владеющим акциями определенных категорий (типов), в своих интересах; и

(4) перечень таких прав, устанавливаемых законодательством о международных компаниях, является закрытым.

Акции международных компаний, зарегистрированных в порядке редомициляции в форме акционерных обществ, должны предоставлять права, по меньшей мере, в том объеме, который предоставлялся в соответствии с учредительными документами такой компании на момент редомициляции. В случае подчинения положений устава международной компании нормам иностранного права и (или) правилам иностранных бирж акции могут предоставлять права в таком составе и (или) в таком размере, которые не предусмотрены российским законодательством.

8. 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, вызванной отступлением от принципа пропорциональности при принятии корпоративных решений.

В целях минимизации риска нарушения этих интересов регулирование отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер.

Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что сформулированные автором выводы могут быть использованы для дальнейшего развития науки предпринимательского и корпоративного права, а также в рамках исследований в сфере корпоративного

управления. Кроме того, материалы исследования могут быть использованы для внедрения в учебно-методические материалы таких дисциплин, как «Гражданское право», «Предпринимательское право» и «Корпоративное право».

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в возможности использования сформулированных автором выводов для развития законодательства, регулирующего отношения, которые складываются по поводу акций с разным объемом прав. Поскольку в диссертации анализируются ситуации, наиболее часто возникающие на практике при применении норм законодательства об акционерных обществах и международных компаниях, регулирующих отношения, складывающиеся по поводу акций с разным объемом прав, практикующие юристы могут использовать выводы, сделанные автором, при подготовке уставов, решений о выпуске и проспектов ценных бумаг акционерных обществ, планирующих размещение акций с разным объемом прав.

Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивается всесторонним анализом отечественных и зарубежных нормативных правовых актов, доктринальных источников, эмпирической базой, поставленными целями и задачами исследования, а также выбранной методологией.

Апробация результатов диссертации. Диссертация выполнена на кафедре предпринимательского права Юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, результаты исследования были обсуждены и одобрены на заседаниях кафедры.

Основные положения и выводы настоящего исследования изложены автором в четырех научных статьях, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности и отрасли наук.

Ключевые теоретические положения и практические рекомендации также были изложены автором в докладах, представленных в ходе выступлений на Научно-практической конференции по теме «Правовое регулирование редомициляции: насколько эффективна российская модель?» в 2022 г. (МГУ им. М.В. Ломоносова, НОЦ «Корпоративное право»), I Круглом столе молодых ученых «Правовые исследования в Московском университете: традиции и развитие» в 2023 г. (МГУ имени М.В. Ломоносова), III Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы формирования правовой культуры: история, современность, перспективы» в 2023 г. (Крымский филиал ФГБОУВО «РГУП»), Международной конференции «Международный клуб НОКС: Корпоративное управление в современном мире, на повестке Израиль» в 2024 г. (Национальное объединение корпоративных секретарей), Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы формирования правовой культуры: история, современность, перспективы» в 2024 г. (НИУ БелГУ), Научно-практической конференции по теме «Редомициляция иностранных компаний в Россию: практические аспекты» в 2025 г. (МГУ им. М.В. Ломоносова, НОЦ «Корпоративное право»).

Структура и объем диссертационного исследования. Структура и объем диссертации определяются, целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, трех глав, состоящих из десяти параграфов, заключения, библиографического списка и одного приложения.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обосновывается актуальность темы исследования, оценивается степень научной разработанности темы, приводится перечень основных научных работ по исследуемой тематике, устанавливаются цель, задачи, объект и предмет исследования, определяются его теоретическая, нормативная, эмпирическая и методологическая основа, раскрывается научная новизна полученных результатов, их теоретическая и практическая значимость, формулируются положения, выносимые на защиту, приводятся сведения о достоверности и об апробации результатов диссертационного исследования, а также сведения о структуре исследования.

В **Главе 1 «Непропорциональное распределение корпоративных прав в акционерном обществе»**, состоящей из трех параграфов, исследуется возможность непропорционального распределения корпоративных прав путем размещения акций нескольких категорий (типов) среди акционеров.

В **первом параграфе «Возможность непропорционального распределения корпоративных прав по российскому праву»** обсуждаются политико-правовые аргументы, свидетельствующие в пользу возможности непропорционального распределения корпоративных прав.

В соответствии со сложившимся в доктрине пониманием принципа пропорциональности объем корпоративных прав, принадлежащих участнику, соответствует размеру его доли участия в уставном капитале хозяйственного общества. В пользу возможности непропорционального распределения корпоративных прав могут быть приведены следующие аргументы.

Во-первых, применительно ко всем хозяйственным обществам данный принцип игнорирует (1) отдельные виды имущественных (вкладов в имущество акционерного общества) и неимущественных (в частности, репутация, клиентская база, персональные навыки и знания участников) вкладов, а также (2) различия в интересах участников (в частности, отдельные участники могут быть

заинтересованы во внесении имущественного вклада в большем размере, но при этом отказаться от отдельных неимущественных корпоративных прав).

Во-вторых, применительно к непубличным акционерным обществам отмечается существенное значение автономии воли участников в том числе о порядке принятия решений и распределении прибыли.

Во втором параграфе «Непропорциональное распределение корпоративных прав в акционерном обществе: акции с разным объемом прав» анализируются нормы российского законодательства, которые допускают возможность размещения акций нескольких категорий (типов), предоставляющих акционерам разный объем прав.

Эмитент акций принимает решение об объеме корпоративных прав, которые будут удостоверяться акцией соответствующей категории (типа) в определенном составе и размере, корреспондирующем мере диспозитивности, установленной соответствующим законом.

Размещение акций разных категорий (типов) позволяет распределить корпоративные права непропорционально размеру имущественного вклада, что может заключаться в: (1) наличии (отсутствии) определенного права; (2) возможности осуществления права при наступлении определенных обстоятельств или сроков; и (или) (3) количественной характеристике права.

Непропорциональное распределение объема прав возможно путем размещения: (1) привилегированных акций непубличных и публичных акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании (объем прав определяется в соответствии с законодательством об акционерных обществах); (2) обыкновенных и привилегированных акций, акций иных категорий (типов) международных компаний-акционерных обществ, созданных в порядке инкорпорации (объем прав определяется в соответствии с законодательством о международных компаниях); и (3) обыкновенных и привилегированных акций, акций иных категорий (типов) международных

компаний-акционерных обществ, зарегистрированных в порядке редомициляции (объем прав может определяться в соответствии с законодательством о международных компаниях и (или) нормами иностранного права и правил иностранных бирж).

На основании вышеизложенного установлено, что *акции с разным объемом прав* – это акции, размещенные акционерным обществом и предоставляющие своим владельцам в рамках соответствующих категорий (типов) определенный объем корпоративных прав, при этом состав (качественная характеристика) и размер (количественная характеристика) корпоративных прав определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности.

В третьем параграфе «Конфликт интересов акционеров как предпосылка регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав» рассматривается проблема соотношения интересов владельцев акций соответствующих категорий (типов) и иных лиц (в частности, акционеров, владеющих акциями иных категорий (типов), и кредиторов общества).

Объективный интерес акционера заключается в извлечении прибыли посредством участия в обществе. В результате осознания акционером данного интереса, его содержание приобретает индивидуальную форму, зависящую от субъективных и объективных обстоятельств, которые могут изменяться со временем. Различия в индивидуальных интересах могут проявляться в различной оценке определенного объема прав соответствующим акционером.

В случае размещения акционерным обществом акций одной категории различие в объеме прав будет носить объективный характер и пропорционально зависеть от размера внесенного вклада. Напротив, при размещении акций нескольких категорий (типов) различия в объеме прав индивидуальны для акционеров соответствующего акционерного общества (например, акции с увеличенным объемом прав могут быть размещены в пользу различных категорий инвесторов, основателей бизнеса или членов их семьи с целью привлечения инвестиций без утраты контроля над принятием решений).

Несмотря на значение акций с разным объемом прав для реализации различных групп интересов, важно учитывать несовпадение интересов разных групп лиц, при котором реализация интереса одного лица может повлечь конфликт с интересами других лиц.

Поскольку размещение акций с разным объемом прав предполагает приоритет интересов отдельных акционеров, реализация ими своих прав без учета интересов других акционеров и кредиторов общества может привести, в частности, к невозможности или существенному затруднению стратегического развития бизнеса, снижению инвестиционной привлекательности и рыночной стоимости акций определенной категории (типа) и, как следствие, к несостоятельности (банкротству) общества, вызванной отступлением от принципа пропорциональности при принятии корпоративных решений. Исходя из этого, регулирование отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер.

В Главе 2 «Акции с разным объемом прав в России и за рубежом», состоящей из трех параграфов, анализируется историческое развитие правового регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав в Российской Федерации и в отдельных иностранных юрисдикциях.

В первом параграфе «Характеристики объема прав, предоставляемых акциями» определяется категория «объем прав, предоставляемых акциями», устанавливается содержание его качественной и количественной характеристик.

Акции предоставляют своим владельцам определенный «объем прав». В законодательстве отсутствует определение этого понятия. Из системного анализа законодательства следует, что под «объемом прав» понимается набор имущественных и неимущественных корпоративных прав, предоставляемых акциями разных категорий (типов) в определенном размере.

Правовая природа отдельных таких прав ранее не была удостоена должного внимания в отечественной доктрине. В частности: (1) все привилегированные акции могут предоставлять «привилегию» (преимущественное право получения дивидендов в определенном размере приоритетно к акционерам, владеющим акциями иных категорий (типов)); (2) привилегированные акции непубличных акционерных обществ могут предоставлять «дополнительные права» (права, предоставляющие больший объем прав, чем по общему правилу предусмотрено законодательством в отношении привилегированных акций); (3) акции международных компаний, созданных в порядке инкорпорации могут предоставлять «особые права или полномочия» (корпоративные неимущественные права, закрытый перечень которых установлен законодательством о международных компаниях); и (4) акции международных компаний, зарегистрированных в порядке редомициляции, могут предоставлять права, удостоверявшиеся акциями компании на момент ее редомициляции в соответствии с нормами иностранного права и (или) правил иностранных бирж, в таком составе и (или) в таком размере, которые не предусмотрены российским законодательством.

Во втором параграфе «Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в России: история и современное состояние» проводится исторический анализ отечественного законодательства об акциях с разным объемом прав за период с XIX в. по настоящее время.

В XIX в. отечественное законодательство не содержало положений, позволявших размещать акции с разным объемом прав. В начале XX в. некоторые нормативные акты СССР содержали указание на возможность размещения акций разных категорий без детализации допустимого объема прав, который мог удостоверяться акциями. К концу XX в. были приняты нормативные акты, предусматривавшие возможность размещения обыкновенных и привилегированных акций. Возникновение института привилегированных акций было обусловлено социально-экономическими процессами приватизации,

предопределившими в дальнейшем преимущественно разрешительный порядок регулирования отношений по поводу привилегированных акций.

Современное законодательство об акционерных обществах допускает возможность размещения обыкновенных (одинаковый объем прав) и привилегированных акций определенных типов (разный объем прав) категорий.

С 2018 г. в качестве реакции на изменившиеся социально-экономические и геополитические обстоятельства была закреплена возможность регистрации и создания международных компаний, которые могут размещать акции, объем прав по которым определяется в соответствии с нормами законодательства о международных компаниях, предоставляющих большую степень диспозитивности, чем законодательство об акционерных обществах, а также в соответствии с нормами иностранного права и правил иностранных бирж.

В третьем параграфе «Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в отдельных зарубежных странах: история и современное состояние» проводится исторический и сравнительно-правовой анализ законодательства США, Великобритании, Германии, Франции, Сингапура и Гонконга в части, касающейся регулирования акций с разным объемом прав.

Акции с разным объемом прав впервые появились в США и Великобритании в XVIII-XIX вв. в форме привилегированных акций. Возникновение института обусловлено развитием капиталоемких отраслей, требовавших привлечения значительных инвестиций без утраты контроля. К концу XX - началу XXI в. акции с разным объемом прав получили повсеместное распространение в развитых иностранных юрисдикциях.

Законодательство США и Великобритании допускает возможность размещения одного или нескольких классов акций, которые могут предоставлять разнообразные корпоративные права. Разделение акций на категории (типы) на уровне закона не предусмотрено, объем прав, предоставляемых каждым классом, определяется компанией за редкими исключениями в диспозитивном порядке.

Законодательство Германии и Франции исходит из деления акций на обыкновенные и привилегированные. Последние могут предоставлять акционерам разный объем прав, в том числе увеличенное количество голосов, в пределах, задаваемых корпоративными законами. В ЕС отдельные вопросы акций с разным объемом прав регулируются также на наднациональном уровне путем определения общих направлений регулирования.

Законодательство Сингапура и Гонконга сочетает в себе отдельные характеристики англо-американского и европейского подходов к регулированию акций с разным объемом прав. С одной стороны, компании вправе определять объем прав, предоставляемых акциями разных классов в общедозволительном порядке, однако, с другой стороны, эти правовые порядки предъявляют множество требований разрешительного характера к определению объема прав, размещению и обращению акций разных классов публичных компаний.

В Главе 3 «Элементы правового режима акций с разным объемом прав», состоящей из четырех параграфов, описываются особенности регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав.

В первом параграфе «Понятие «правовой режим», элементы правового режима акций с разным объемом прав формулируется определение правового режима акций с разным объемом прав и его основных элементов. Правовой режим представляет собой порядок регулирования, который выражен в комплексе правовых средств, создающих особую направленность правового регулирования. В рамках правового режима особое сочетание дозволений, запретов и позитивных обязанностей применяется для определения субъектов, объектов и содержания соответствующих групп правоотношений.

Поскольку в доктрине корпоративного права отсутствует системное понимание правового режима акций с разным объемом прав, предлагается рассматривать данную категорию через совокупность отношений, подлежащих регулированию с учетом особенностей акций с разным объемом прав.

Предлагается определять *правовой режим акций с разным объемом прав* 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.

Во **втором параграфе «Особенности определения объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав»** рассматриваются особенности отношений, возникающих по поводу определения объема прав, предоставляемых акциями разных категорий (типов).

Российское, немецкое и французское право, в отличие от американского, английского, сингапурского и гонконгского, устанавливает требование о том, что акции могут предоставлять **разный объем прав** только в рамках соответствующих категорий (типов) акций в пределах, очерчиваемых законом.

Правовой режим привилегированных акций обществ, не имеющих статуса международной компании, носит преимущественно разрешительный характер, поскольку законодательство устанавливает ограничения в части определения состава и размера предоставляемых прав. Во-первых, состав и размер имущественных прав может определяться акционерами как непубличного, так и публичного акционерного общества. Во-вторых, состав и размер неимущественных прав может быть изменен в непубличном акционерном обществе (за счет предоставления дополнительных прав), но не может быть изменен в публичном акционерном обществе.

Правовой режим акций международных компаний-акционерных обществ, созданных в порядке инкорпорации, носит преимущественно общедозволительный характер. Состав и размер имущественных и неимущественных прав определяется в диспозитивном порядке (в частности, возможно: (1) установить любое количество голосов, необходимое на общем собрании акционеров для принятия решений по вопросам, входящим в компетенцию общего собрания акционеров общества, в том числе по отдельным

вопросам, или установить, что акция не предоставляет право голоса, (2) определить очередность выплаты и размер дивидендов или установить, что акция не предоставляет право на участие в распределении прибыли, (3) предоставить акционерам «особые права и полномочия»).

Правовой режим акций международных компаний-акционерных обществ, зарегистрированных в порядке редомициляции носит преимущественно общедозволительный характер, если состав и размер прав, предоставляемых такими акциями, определяется в соответствии с нормами иностранного права, а также правил иностранных бирж, которые могут иметь большую диспозитивность, чем положения акционерного закона.

В настоящем исследовании выделяются наиболее распространенные на практике разновидности акций с разным объемом прав.

Разновидности акций с разным объемом неимущественных прав:

(1) «суперголосующие» (предоставляют более одного голоса); (2) акции с ограниченным количеством голосов (предоставляют менее одного голоса); (3) «безголосые» акции; (4) акции с изменяющимся количеством голосов; (5) акции с правом голоса по определенным вопросам.

Разновидности акций с разным объемом имущественных прав: (1) акции

с определенным размером дивиденда (ликвидационной стоимости); (2) «кумулятивные» акции; (3) акции с очередностью выплаты дивидендов; (4) конвертируемые акции; (5) «погашаемые» акции (акции, позволяющие требовать у общества выкупа акций на определенных условиях).

В третьем параграфе «Размещение акций с разным объемом прав и изменение устава в части объема прав, предоставляемых акциями» рассматриваются особенности отношений, возникающих по поводу размещения акций с разным объемом прав (при создании общества, приобретении им публичного статуса или увеличения уставного капитала) и (или) изменения объема прав, предоставляемых акциями соответствующих категорий (типов).

При учреждении общества основным правовым средством защиты интересов акционеров является установление предельной доли привилегированных акций в уставном капитале компании (от 25% до 50%). В российском праве для акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, совокупная номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может превышать 25% от общего размера уставного капитала общества. Для международных компаний аналогичные ограничения не установлены.

В случае приобретения обществом публичного статуса многие иностранные правовые порядки устанавливают требование о принятии решения квалифицированным большинством голосов. В российском праве для акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, установлено, что решение о внесении в устав изменений, содержащих указание на то, что общество является публичным, принимается квалифицированным большинством, при этом в голосовании принимают участие все акционеры-владельцы акций каждой категории (типа), а если обществом размещены привилегированные акции, предоставляющие акционерам дополнительные права, они должны единогласно поддержать принятие такого решения. Международные компании-акционерные общества, зарегистрированные в порядке редомициляции, в случае приобретения публичного статуса обязаны привести положения устава (в том числе, касающиеся объема прав, предоставляемых акциями) в соответствие с нормами российского права, тогда как международные компании-акционерные общества, созданные в порядке инкорпорации, могут приобрести публичный статус с сохранением ранее установленного объема прав, предоставляемых акциями (даже если объем прав не соответствует нормам законодательства об акционерных обществах).

При увеличении уставного капитала основным средством защиты интересов акционеров является требование о принятии решения квалифицированным большинством голосов и преимущественное право

приобретения размещаемых акций. В российском праве для акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, установлено требование о квалифицированном большинстве для принятия решения, а также в отдельных случаях предоставляется преимущественное право приобретения размещаемых акций. Для международных компаний-акционерных обществ, созданных в порядке инкорпорации, предусмотрена возможность установления порядка принятия решений, отличного от предусмотренного законодательством об акционерных обществах (в том числе, допускается исключение применения норм о квалифицированном большинстве и преимущественном праве). Для международных компаний-акционерных обществ, зарегистрированных в порядке редомициляции, не допускается размещение акций новых категорий (типов), объем прав по которым определяется нормами иностранного права и правил иностранных бирж.

Интересы акционеров, затрагиваемые изменениями положений устава в части объема прав, предоставляемых акциями, защищаются требованием о принятии решения квалифицированным большинством голосов при согласии акционеров, интересы которых затрагиваются предлагаемым решением. В российском праве для акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании, установлено требование о квалифицированном большинстве для принятия решения, кроме того, на практике развивается иск о признании недействительными решений общих собраний «противоречащих существу законодательного регулирования товарищеского соглашения». Для акционеров всех международных компаний-акционерных обществ предусмотрено право, не согласных с решением об изменении объема прав, требовать выкупа принадлежащих им акций.

В четвертом параграфе «Ограничения при обращении акций с разным объемом прав» рассматриваются особенности отношений, возникающих по поводу обращения акций разных категорий (типов).

Основное средство защиты интересов акционеров заключается в обязательном требовании конвертации акций с большим объемом прав в акции иной категории (типа) при наступлении определенного срока или обстоятельств. В российском праве конвертация в акции иной категории (типа), предоставляющий один голос, обязательна при отчуждении акций международных компаний-акционерных обществ, зарегистрированных в порядке редомициляции, предоставляющих более одного голоса. 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; (3) требования к эмитенту и его отдельным акционерам; (4) требования к публичному раскрытию информации. В российском праве для международных компаний предусмотрен запрет на обращение акций, предоставляющих более одного голоса, а также установлены отдельные требования к содержанию проспекта ценных бумаг.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В **Заключении** диссертации подведены итоги исследования, обобщены основные научные и практические результаты проведенного исследования. Проведенное исследование позволило сформировать теоретическую основу правового регулирования отношений, возникающих по поводу акций с разным объемом прав – в исследовании выявлена сущность и определены характеристики таких акций; определены границы автономии воли акционеров при определении объема прав, предоставляемых такими акциями, классифицированы основные разновидности акций с разным объемом прав; выявлены основные группы правовых средств, используемых для регулирования отношений по поводу акций с разным объемом прав в России и за рубежом.

По итогам исследования сформулированы следующие рекомендации по совершенствованию законодательства: (1) ограничить возможность распоряжения более чем 10 голосами на одну акцию; (2) предусмотреть вопросы компетенции общего собрания акционеров, голосование по которым всегда должно происходить по принципу «одна акция – один голос» (например, утверждение годового отчета, внесение изменений в устав); (3) установить, что акция может не предоставлять права голоса только при одновременном удостоверении права на приоритетное получение дивиденда в фиксированном размере; (4) определить, что отдельные решения (в частности, решения об увеличении уставного капитала путем выпуска акций новой категории (типа), изменении устава в части объема прав, предоставляемого акциями), должны приниматься в соответствии с порядком, предусмотренным для акционерных обществ, не имеющих статуса международной компании; (5) предусмотреть применение нормы ч. 1.8 ст. 4 Федерального закона от 03.08.2018 № 290-ФЗ к инкорпорированным международным компаниям, поскольку при текущем регулировании в отдельных случаях может создаваться неопределенность в отношении применимого права к уставам таких компаний.

IV. ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Список работ, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ имени М.В.

Ломоносова по специальности и отрасли наук:

1. Арнаутов Д.Р. Формы участия кредитора в корпоративном управлении корпорацией-должником // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2023. – № 7. – С. 81-120. – 4,65 п.л. EDN: FWXTQZ. Импакт-фактор: 1,167 (РИНЦ);
2. Арнаутов Д.Р. Особенности права, применимого к редомицилированным международным компаниям // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2024. – № 7. – С. 102-131. – 3,49 п.л. EDN: IRQANX. Импакт-фактор: 1,167 (РИНЦ);
3. Арнаутов Д.Р. Характеристики акций с разным объемом прав // Право и экономика. – 2025. – № 10 (452). – С. 46-52. – 0,81 п.л. EDN: XVCFMF. Импакт-фактор 0,587 (РИНЦ);
4. Арнаутов Д.Р. Непропорциональность корпоративных прав в акционерном обществе // Вестник арбитражной практики. – 2025. – № 5 (120). – С. 20-29. – 0,61 п.л. EDN: JBZXMP. Импакт-фактор 0,837 (РИНЦ).