

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
имени М.В. ЛОМОНОСОВА  
ЮРИДИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

*На правах рукописи*

**Арнаутов Дмитрий Романович**

**Правовой режим акций с разным объемом прав**

Специальность 5.1.3. Частно-правовые (цивилистические) науки

**ДИССЕРТАЦИЯ**

на соискание ученой степени

кандидата юридических наук

Научный руководитель:  
кандидат юридических наук,  
доцент Копылов  
Дмитрий Геннадиевич

Москва – 2026

## Оглавление

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	3
<b>ГЛАВА 1 «НЕПРОПОРЦИОНАЛЬНОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВ В АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ»</b> .....	17
§ 1. Возможность непропорционального распределения корпоративных прав по российскому праву .....	17
§ 2. Непропорциональное распределение корпоративных прав в акционерном обществе: акции с разным объемом прав .....	29
§ 3. Конфликт интересов акционеров как предпосылка регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав .....	39
<b>ГЛАВА 2 «АКЦИИ С РАЗНЫМ ОБЪЕМОМ ПРАВ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ»</b> .....	57
§ 1. Характеристики объема прав, предоставляемых акциями .....	57
§ 2. Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в России: история и современное состояние .....	76
§ 3. Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в отдельных зарубежных странах: история и современное состояние .....	92
<b>ГЛАВА 3 «ЭЛЕМЕНТЫ ПРАВОВОГО РЕЖИМА АКЦИЙ С РАЗНЫМ ОБЪЕМОМ ПРАВ»</b> .....	108
§ 1. Понятие «правовой режим», элементы правового режима акций с разным объемом прав .....	108
§ 2. Особенности определения объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав .....	115
§ 3. Размещение акций с разным объемом прав и изменение устава в части объема прав, предоставляемых акциями .....	156
§ 4. Обращение акций с разным объемом прав.....	185
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ</b> .....	198
<b>СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ</b> .....	202
<b>ПРИЛОЖЕНИЕ № 1</b> .....	246

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы 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 РФ<sup>1</sup>.

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 законодательства<sup>2</sup>.

Институт редомициляции привлек значительное внимание со стороны предпринимательского сообщества, что подтверждается устойчивым ростом количества иностранных лиц, завершивших регистрацию в специальных административных районах<sup>3</sup>. В 2023 г. была введена возможность создания международных компаний-акционерных обществ путем инкорпорации<sup>4</sup>. Такие хозяйственные общества вправе размещать акции разных категорий (типов), объем прав по которым может определяться с бóльшей степенью свободы, чем предусмотрена 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 иностранным санкциям, «деофшоризации» экономики и возвращения активов из иностранных юрисдикций,

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> 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-15-raza> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>4</sup> 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.

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. Bebhuk, 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 «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 «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.

## ГЛАВА 1 «НЕПРОПОРЦИОНАЛЬНОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВ В АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ»

### § 1. Возможность непропорционального распределения корпоративных прав по российскому праву

Первые организационные формы объединений носили товарищеский характер, особое значение в них придавалось личностям участников и их непосредственному участию в осуществлении деятельности корпорации (например, путем выступления от имени объединения в гражданском обороте или за счет личного трудового участия). Высокая степень вовлеченности участников в непосредственную деятельность организации и дискреция в определении порядка принятия решений и распределения прибыли стали основными признаками так называемых «объединений лиц»<sup>5</sup>.

Примером «объединения лиц» является полное товарищество. Так называемый «личный элемент» в такой организации проявляется в том, что одно лицо может участвовать только в одном товариществе (п. 2 ст. 69 ГК РФ<sup>6</sup>) и должно солидарно с другими товарищами нести субсидиарную ответственность по обязательствам товарищества (п. 1 ст. 75 ГК РФ). Вследствие этого товарищи могут включить в учредительный договор порядок определения количества голосов (п. 2 ст. 71 ГК РФ) и распределения прибылей и убытков (п. 1 ст. 74 ГК РФ), в том числе, непропорционально их долям в складочном капитале.

С развитием экономики потребовалось создание новых организационных форм, которые позволили бы привлекать инвестиции от большего числа лиц, чем было возможно в рамках товариществ<sup>7</sup>. Такой организационной формой стали хозяйственные, прежде всего, акционерные, общества. Тот факт, что в обществах

---

<sup>5</sup> См.: Научно-практический комментарий к Федеральному закону «Об обществах с ограниченной ответственностью»: в 2 томах / под ред. И.С. Шиткиной. Т. 1. М.: Статут, 2021. С. 50-51 (авторы комментария: С.Ю. Филиппова, Н.В. Козлова, И.С. Шиткина).

<sup>6</sup> Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301 («ГК РФ»).

<sup>7</sup> См.: Макарова О.А. Публичные и непубличные общества: особенности управления // Законы России: опыт, анализ, практика. 2015. № 7. С. 14-23 (при описании разделения организаций на «объединения лиц» и «объединения капиталов» отмечает, что по мере развития системы организационно-правовых форм «личность» все меньше непосредственно влияла на деятельность объединения).

могло быть больше участников, чем в товариществах, привел к снижению значения «личного элемента». На первый план вышли размер имущественного вклада участника<sup>8</sup> и пропорциональная связь размера вклада и экономического результата от участия<sup>9</sup>. Так возникли «объединения капиталов», а принцип пропорциональности стал одним из основных принципов корпоративного права.

В соответствии со сложившимся в доктрине пониманием принципа пропорциональности объем прав, принадлежащих участнику, соответствует размеру его доли участия в уставном капитале общества<sup>10</sup>. Считается, что участники корпорации принимают решения в ее отношении в силу того, что они выступают субъектами права на так называемую «остаточную стоимость» (*residual claim* (здесь и далее, курсив наш – Д.А.)), экономическое благо, фактически отождествляемое с возможностью получения ликвидационной стоимости<sup>11</sup>. Имущественная основа корпорации формируется за счет вкладов участников, поэтому они имеют права на участие в управлении обществом и получение от него имущественных благ. Данная концепция базируется на предположении о том, что именно участники корпорации имеют наибольший интерес в принятии эффективных решений при управлении обществом, поскольку от этого зависит их доля в экономическом результате деятельности<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> См.: Вавин Н.Г. Юридические лица в товарищеских объединениях // Право и жизнь. 1925. Кн. 4 - 5. С. 3-4 (объединения разделяются по роли личного и имущественного элемента, в объединениях, где значение личного элемента выше, договоренности товарищей и доверия важнее, чем в объединениях капиталов).

<sup>9</sup> См.: Цепов А.Г. Как поделить шкуру неубитого медведя? или Правовые способы устранения неопределенности и оппортунизма при распределении прибыли хозяйственных обществ // Закон. 2019. № 2. С. 119-120.

<sup>10</sup> Предложенное понимание является традиционным для науки корпоративного права. В последние годы в доктрине разрабатываются новые подходы, в частности, отдельные авторы рассматривают пропорциональность как зависимость между возможностью оказывать влияние на общество и рисками наступления неблагоприятных имущественных последствий (см.: Чиркова Е.А. Пределы свободы корпоративного договора при отклонении от принципа пропорциональности: дис. ... канд. юрид. наук. М, 2025. С. 16).

<sup>11</sup> См.: Степанов Д.И. Экономический анализ корпоративного права // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 9. С. 129-139.

<sup>12</sup> См.: Fama E.F., Jensen M.C. Agency Problems and Residual Claims // The Journal of Law and Economics. 1983. Vol. 27. P. 327, 328; Cahn A., Donald D.C. Comparative Company Law. New York. Cambridge University Press, 2010. P. 261 (акционеры являются субъектами права на остаточную стоимость, поскольку при ликвидации они получают распределения в последнюю очередь); Fischel D.R. Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock // University of Chicago Law Review. 1987. Vol 54, Iss. 1. P. 135 (акционеры имеют право голоса, поскольку они принимают на себя большинство издержек от деятельности компании и больше всего затрагиваются решениями менеджмента); Степанов Д.И. Там же. С. 129-139.

Правовая природа «объединений капиталов» изначально предполагала, что:

- (1) все позитивные (прибыль) и негативные (убытки) результаты общего дела распределяются пропорционально (в соответствии с размером доли участия)<sup>13</sup>; и
- (2) участники принимают решения большинством голосов<sup>14</sup>.

В современной доктрине распространено мнение о том, что акционерные общества («АО») и общества с ограниченной ответственностью («ООО») являются разновидностями «объединений капиталов»<sup>15</sup>, вследствие чего права участников в таких обществах распределяются между участниками пропорционально размерам внесенных вкладов. Между тем возможно привести аргументы о том, что разделение корпораций на «объединения лиц» и «объединения капиталов» утратило абсолютное значение при обосновании распределения корпоративных прав между участниками исключительно на пропорциональной основе.

Во-первых, данная классификация не учитывает, что в соответствии с современным законодательством ни одна организационно-правовая форма не соответствует в полной степени всем признакам «объединения лиц» или «объединения капиталов»<sup>16</sup>.

Во-вторых, содержание «личного элемента» изменилось. Если ранее считалось, что «объединение лиц» основано на личной деятельности участников, несущих личную ответственность<sup>17</sup>, то теперь в понимание «личного элемента»

<sup>13</sup> См.: Определение Конституционного Суда РФ («КС РФ») от 17.01.2017 № 1-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы акционерного общества «Управляющая компания «Арсатера» на нарушение конституционных прав и свобод статьями 32 и 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2017. № 4; Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. М.: Статут, 2014. С. 24; Гражданское право: Учебник. В 2 т. / под ред. Б.М. Гонгало. Т. 1. М.: Статут, 2017. С. 147.

<sup>14</sup> См.: Гойхбарг А.Г. Очерки хозяйственного права. М.: Юрид. изд-во НКЮ РСФСР, 1927. С. 94.

<sup>15</sup> См.: Ломакин Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений: учебное пособие. М.: Статут, 2020. 146 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (отмечал, что значение личности участника снижается в сравнении с ценностью его вклада, поскольку участники участвуют в деятельности общества не лично, а посредством назначаемых ими органов управления, не несут ответственность по обязательствам общества); Гутников О.В. Исключение участника юридического лица: мера ответственности и способ защиты корпоративных прав // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2015. № 2. С. 109 (обращает внимание, что АО является объединением капиталов, хотя и анализирует возможность участника из АО, что представляет собой пример «личного элемента»).

<sup>16</sup> Например, в литературе отмечалось, что ООО обладает признаками обоих видов объединений (см.: Научно-практический комментарий к Федеральному закону «Об обществах с ограниченной ответственностью»: в 2 томах / под ред. И.С. Шиткиной. Т. 1. С. 350-351 (автор комментария: С.Ю. Филиппова, Н.В. Козлова). Думается, что данный вывод возможно распространить и на непубличные АО.

<sup>17</sup> См.: Габов А.В. Общества с ограниченной и дополнительной ответственностью в российском законодательстве. М.: Статут, 2010. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

включается, в том числе, возможность установить непропорциональный объем корпоративных прав и определить порядок принятия решений<sup>18</sup>

В-третьих, значение «личного элемента» в «объединениях капиталов» усилилось, а значение «капитала» – стало меньше. Появились мнения о том, что в «объединениях капиталов» могут возникать отношения, «*свойственные объединениям лиц*»<sup>19</sup>. Уставный капитал в минимальном размере перестал выполнять гарантийную функцию<sup>20</sup>, связь между размером вклада и объемом прав во многих случаях не подчеркивала роль размера вклада в распределении прав. Вследствие этого, на первый план вышли «личные качества» участников.

На наш взгляд распространение подобных позиций демонстрирует адаптацию общепринятой классификации к современным реалиям. В частности, отмечается тенденция к стиранию различий и между ООО и АО<sup>21</sup>, вследствие чего остается все меньше аргументов для отнесения каждой из форм к «объединениям лиц» или «объединениям капиталов»<sup>22</sup>. Фактически роль данной классификации сводится к определению превалирующего метода регулирования (императивный для «объединений капиталов» и диспозитивный для «объединений лиц»)<sup>23</sup>.

Отход от строгого разделения на «объединения капиталов» и «объединения лиц» предопределяет увеличение гибкости в части предоставления участникам инициативы при определении порядка управления и распределения прибыли и убытков на непропорциональной основе<sup>24</sup>, даже если ранее это вызывало

---

<sup>18</sup> См.: Шиткина И.С. Публичные и непубличные акционерные общества в российском праве: критерии, правовые последствия разграничения и проблемы изменения статуса // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. М.: Статут, 2021. С. 115-116.

<sup>19</sup> См.: Проничев К. Устав общества с ограниченной ответственностью на защите интересов его участников // Гражданское право. 2006. № 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>20</sup> См.: Ломакин Д.В. Цивилистические проблемы в трудах профессора Е.А. Суханова: к юбилею ученого // Гражданское право. 2023. № 2. С. 14-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>21</sup> См.: Проничев К. Указ. соч. (отмечается, что организационная форма АО ближе к ООО, чем к ПАО).

<sup>22</sup> См.: Гутников О.В. Классификация юридических лиц в современном корпоративном праве: организационно-правовые формы и критерии их разграничения // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2022. № 2. С. 136 (в силу дематериализации акций как ценных бумаг, они стали тождественны долям в ООО).

<sup>23</sup> См.: Там же. С. 149 (смысл классификации в выборе преимущественно императивного или диспозитивного метода правового регулирования).

<sup>24</sup> О снижении значения разделения юридических лиц на «объединения капиталов» и «объединения лиц» см.: Пахман С.В. О задачах предстоящей реформы акционерного законодательства. Харьков: Университетская типография, 1861. С. 136; Гуссаковский П.Н. Вопросы акционерного права. Петроград: Сенатская типография, 1915. С. 4, 22; Шиткина, И.С. Правовое регулирование корпоративных прав и обязанностей // Хозяйство и право. Приложение. 2011. № 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

негативную реакцию у судов<sup>25</sup>. Таким образом увеличение значения «личных отношений»<sup>26</sup> в «объединениях капиталов» является основным политико-правовым аргументом для обоснования того, что разделение на «объединения лиц» и «объединения капиталов» не является абсолютным, как следствие, участники вправе непропорционально распределять между собой права вне зависимости от отнесения их организационной формы к определенному виду объединений<sup>27</sup>.

Рассмотрим, как происходит пропорциональное распределение прав. Допустим, что все доли (акции) корпорации суммарно предоставляют 100% объема корпоративных прав, а все участники объединения готовы внести соответствующие ему 100% имущественного вклада. В таком случае при пропорциональном распределении прав 1% имущественного вклада будет предоставлять участнику 1% от общего объема прав. В пользу данного подхода могут быть приведены следующие политико-правовые аргументы<sup>28</sup>.

Во-первых, считается, что бóльший размер имущественного вклада влечет за собой бóльшие риски потерь. Существуют основания полагать, что чем больше имущественный вклад участника, тем более взвешенные решения он склонен принимать, не злоупотреблять правами, меньше рисковать<sup>29</sup>. Мажоритарные участники принимают оптимальные решения, которые положительно отразятся на стоимости принадлежащих им долей участия<sup>30</sup>.

---

<sup>25</sup> В судебной практике ситуации непропорционального распределения прав без соответствующего имущественного вклада обычно встречали негативную реакцию (Определение Высшего Арбитражного Суда РФ («ВАС РФ») от 15.02.2010 № ВАС-17536/09 по делу № А51-11603/200844-328; Определение ВАС РФ от 21.05.2012 № ВАС-2866/12 по делу № А50-1508/2011; Постановление Федерального арбитражного суда («ФАС») Северо-Западного округа от 10.12.2012 по делу № А42-2283/2009) (здесь и далее, если не указано иное, ссылки на судебные акты приводятся по СПС «КонсультантПлюс»).

<sup>26</sup> См.: Гутников О.В. Классификация юридических лиц в современном корпоративном праве: организационно-правовые формы и критерии их разграничения. С. 135-136.

<sup>27</sup> См.: Лوماкин Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений: учебное пособие (отмечается тенденция «персонализации объединения капиталов и капитализации объединения лиц»).

<sup>28</sup> Дополнительные аргументы см.: Чиркова Е.А. Указ. соч. С. 52-70.

<sup>29</sup> См.: Голованов Е. Критика акционерной монополии на управление корпорацией // Цивилистика. 2022. № 2. С. 28-29; Кузнецов А.А. К вопросу о реформе регулирования золотой акции // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2022. № 10. С. 47.

<sup>30</sup> См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. М.: Статут, 2017. С. 71-82; Черный, В.В. Стратегии расщепления собственности и риска в корпоративном праве: теоретическая модель и практические импликации (часть первая) // Вестник гражданского права. 2022. № 3. С. 117-172. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

Во-вторых, непропорциональное распределение корпоративных прав ведет к дополнительным издержкам и рискам принятия неоптимальных решений, затрагивающих интересы корпорации и участников<sup>31</sup>. Интересы участников, несущих меньший риск при большем объеме корпоративных прав, могут искажаться и приводить к тому, что контролирующие лица начнут действовать в собственных интересах в ущерб интересам других лиц<sup>32</sup>. Отступление от пропорциональности создает ситуации, где участник, внесший меньший вклад, обладает большим объемом прав в отношении определения судьбы имущества общества, состоящего из вкладов всех участников. Участник, получивший больший объем прав может принимать более рискованные решения<sup>33</sup>, либо получать от деятельности общества больше экономических благ<sup>34</sup>.

В-третьих, принцип пропорциональности позволяет экономически более эффективно рассчитывать рыночную стоимость той или иной акции (доли участия в уставном капитале ООО)<sup>35</sup>.

В-четвертых, отмечается, что пропорциональное определение объема прав является справедливым, соответствует принципу «корпоративной (акционерной) демократии» и общим интересам участников<sup>36</sup>, отход от пропорциональности «несправедлив и безнравственен»<sup>37</sup>.

---

<sup>31</sup> См.: Easterbrook F.H., Fischel D.R. Voting in Corporate Law // Journal of Law and Economics. 1983. Vol. 26. P. 409; Черный В.В. Указ. соч.; Кузнецов А.А. К вопросу о реформе регулирования золотой акции. С. 46-47.

<sup>32</sup> Черный В.В. отмечает, что при непропорциональном распределении корпоративных прав стимулы участников, получивших больший объем прав, действовать в интересах компании искажаются, они могут начать извлекать частные выгоды (*private benefits*) в ущерб остальным участникам (см.: Черный В.В. Там же).

<sup>33</sup> См.: Кузнецов А.А. К вопросу о реформе регулирования золотой акции. С. 47; Голованов Е. Указ. соч. С. 28-29.

<sup>34</sup> Некоторые исследователи даже приходили к радикальным выводам о том, что отход от принципа пропорциональности противоречит сути АО (см.: Евецкий А. О юридических лицах. Киев: тип. аренд. Д. Повальским, 1876. С. 53; Суханов Е.А. О частных и публичных интересах в развитии корпоративного права // Журнал российского права. 2013. № 1. С. 8; O'Neil T.K. Rule 19c-4: The SEC Goes Too Far in Adopting a One Share, One Vote Rule // Northwestern University Law Review. 1988. Vol. 83. No. 4. P. 1059).

<sup>35</sup> См.: Цепов А.Г. Указ. соч. С. 113.

<sup>36</sup> См.: Москевич Г.Е. Принцип пропорциональности в корпоративном праве // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2019. № 12. С. 153; O'Neill T. Op. cit. P. 1059.

<sup>37</sup> См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 25. Данный аргумент основан на отождествлении общественного и корпоративного управления (см.: Черный В.В. Указ. соч.).

Приведенные аргументы позволяют объяснить применение принципа пропорциональности в качестве общего правила, но их недостаточно, чтобы обосновать недопустимость отхода от данного правила по следующим причинам.

Во-первых, в своем классическом понимании принцип пропорциональности игнорирует отдельные виды имущественных (в частности, внесение вкладов в имущество акционерного общества<sup>38</sup>) и неимущественных (в частности, репутация, клиентская база, персональные навыки и знания участников<sup>39</sup>) вкладов, а также 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, принцип пропорциональности не учитывает различия в интересах участников<sup>40</sup> (в частности, участники акционеры могут быть заинтересованы во внесении имущественного вклада в большем размере, но при этом отказаться от отдельных неимущественных корпоративных прав). В отдельных случаях отход от пропорциональности может привести к эффективности в распределении экономических благ внутри корпорации<sup>41</sup>.

Отдельно следует отметить, что многие аргументы сторонников принципа пропорциональности о негативном влиянии контролирующего лица могут быть подвергнуты критике. Например, контроль над обществом может быть приобретен по договору с другими участниками<sup>42</sup>. Если лицо, приобретшее контроль над обществом, причинит ему убытки, участники по-прежнему будут иметь возможность привлечь такое лицо к ответственности на основании ст. 53.1 ГК РФ. Кроме того, большинство существенных для деятельности общества решений принимается не непосредственно участниками, а членами органов управления<sup>43</sup>.

---

<sup>38</sup> Ст. 32.2 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1 («Закон об АО»).

<sup>39</sup> См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 71-82.

<sup>40</sup> См.: Там же.

<sup>41</sup> См.: Ashton D.C. Revisiting Dual-Class Stock // St. John's Law Review. 1994. Vol. 68. No. 4. P. 868.

<sup>42</sup> См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 71-82.

<sup>43</sup> Подразумевается, что настоящий контроль над обществом находится в руках членов органов управления хозяйственным обществом, которых этой функцией наделяют акционеры, принимающие, в основном, решения об избрании членов органов управления, а не об оперативном управлении обществом (это же упоминается в

Вышеизложенные аргументы применимы одинаково как к ООО, так и к любым АО (публичным и непубличным). Применительно к непубличным хозяйственным обществам отдельно можно отметить следующее.

Для принятия решений об определении порядка управления корпорацией и распределения ее прибыли на непропорциональной основе существенное значение имеет автономия воли<sup>44</sup>. Участники непубличных хозяйственных обществ вправе свободно и самостоятельно осуществлять предоставленные им корпоративные права<sup>45</sup>, в том числе принимать решения в соответствии со своими интересами<sup>46</sup>. Суды не вправе вмешиваться в коммерческую составляющую решений и проверять их экономическую целесообразность<sup>47</sup>. Например, участники могут быть заинтересованы в установлении определенного, наиболее эффективного, по их мнению, порядка принятия решений<sup>48</sup>. Подразумевается, что каждый участник придает определённое значение отдельным правам – например, оценивает право на

---

отечественной литературе, см.: Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. М.: Издательство Юрайт, 2013. С. 493). При этом акционеры могут принимать решения о назначении и прекращении полномочий органов управления, в связи с чем данный аргумент не идеален (см.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 71; Fischel D.R. Op. cit. P. 133).

<sup>44</sup> См.: Гражданское право: учебник в 4 т. Т. 1 / отв. ред. Е.А. Суханов. М.: Статут, 2019. С. 31 (автор главы – Суханов Е.А.) (применительно к гражданскому праву в целом); Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. М.: Статут, 2025. С. 162-163 (автор главы – Копылов Д.Г.) (применительно к корпоративному праву рассматривается в рамках уважения к воле участников частноправовых отношений). См. также: Определение КС РФ от 03.07.2014 № 1564-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданки Соловьевой Татьяны Алексеевны на нарушение ее конституционных прав положением пункта 2 статьи 21 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2014. № 6 (хозяйственные общества являются организациями, основанными на экономическом самоопределении граждан и саморегулировании)».

<sup>45</sup> Содержание данного принципа применительно к корпоративным правам исследовалось в практике, см.: например: Постановление КС РФ от 24.02.2004 № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (автономия воли как право акционеров самостоятельно принимать экономические решения); Определение КС РФ от 03.07.2014 № 1564-О (общества основаны на экономическом самоопределении граждан и саморегулировании); Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда Российской Федерации («СКЭС ВС РФ») от 03.09.2020 по делу № 305-ЭС20-4519, А40-144859/2019 (суды не вправе вторгаться в автономию воли акционера (п. 2 ст. 1 ГК РФ) и давать оценку разумности деловых решений).

<sup>46</sup> См.: Тарасов, И.Т. Учение об акционерных компаниях. М.: «Статут», 2000. С. 74 (акционерная компания строится на принципе самоуправления); Постановление ФАС Северо-Западного округа от 30.03.2005 № А56-46843/03 (отдельные корпоративные правоотношения основаны на автономии воли и равенстве участников правоотношений).

<sup>47</sup> См.: Постановление КС РФ от 24.02.2004 № 3-П («судебный контроль призван обеспечивать защиту прав и свобод акционеров, а не проверять экономическую целесообразность решений»). В судебной практике отмечалось, что решения, например, в отношении размера дивидендов, принимаются именно исходя из принципа свободы экономической деятельности (см.: Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 22.05.2023 № Ф08-4245/2023 по делу № А63-11633/2022; Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 30.04.2015 № Ф08-2281/2015 по делу № А53-19292/2014).

<sup>48</sup> См.: Тернер Ф.Г. Сравнительное обозрение акционерного законодательства главнейших европейских. С-Петербург: Тип. Майкова, 1871. С. 35; Петражицкий Л.И. Акционерная компания: акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний. Тип. М-ва фин.: Санкт-Петербург, 1898. С. 29-30.

участие в распределении прибыли выше, чем право голоса<sup>49</sup>. Если участники вправе принимать ключевые решения в отношении общества, поскольку они несут наибольшие риски, связанные с его деятельностью<sup>50</sup>, то они должны иметь возможность распределить права на непропорциональной основе<sup>51</sup>.

В данном случае вопрос касается степени диспозитивности, предоставляемой законом участникам при внесении тех или иных положений в устав хозяйственного общества. Предусмотреть все возможные отступления от принципа пропорциональности на уровне закона представляется крайне затруднительным ввиду их содержательного разнообразия, вследствие чего следует обратиться к общим принципам автономии воли и свободы договора<sup>52</sup>.

Так, в последние несколько лет в отечественной доктрине и практике вновь стала актуальна дискуссия об уставе корпорации как форме сделки ее участников<sup>53</sup>. ВС РФ стал чаще обращаться к фундаментальным принципам устройства корпорации, проблемам соотношения корпоративного и договорного права, и на основании этого признавать диспозитивность за многими нормами, которые ранее считались императивными.

---

<sup>49</sup> На практике миноритарные держатели акций зачастую заинтересованы в получении дохода от них, а не в управлении обществом (см.: Ландкоф С.Н. Проблема развития современного акционерного права. Харьков: Юридическое издательство НКЮ УССР, 1927. С. 31; Дедов Д.И. Есть ли привилегии у владельцев привилегированных акций // Закон. 2008. № 6. С. 97).

<sup>50</sup> Среди основных решений можно выделить, например, избрание совета директоров, одобрение крупных сделок, изменение уставного капитала и т.д. Такие решения позволяют определять судьбу имущества АО.

<sup>51</sup> См.: Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 74 (акционерная компания строится на принципе самоуправления); Fischel D.R. *Op. cit.* P. 120 (право голоса является предметом частного контракта между фирмой и ее инвесторами); Pickering M.A. The Problem of the Preference Share // *The Modern Law Review*. 1963. Vol. 26, No. 5. P. 499 (у компании практически безграничная свобода в создании структуры своего капитала, распределении прав по акциям).

<sup>52</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1. С. 163-164 (автор главы – Копылов Д.Г.) (автономия воли проявляется, в частности, в выборе организационной формы, количество и содержание которых ограничено законом для целей снижения транзакционных издержек).

<sup>53</sup> См.: Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. М.: Московское научное издательство, 1919. С. 138 (в основании юридического лица лежит договор, который выражается для первоначальных акционеров для первоначальных акционеров в подписке на акции, а для преемников их – в передаче акций); Евецкий А. Указ. соч. С. 50-52 (АО представляет собой форму договорного соединения, устав при этом выражал «договорные положения контрагентов»); Писемский П.А. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. М.: Тип. Грачева и К°, 1876. С. 93 (устав как договор акционеров между собой об учреждении компании); Шретер В. Советское хозяйственное право. М.: Гос. изд-во, 1928. С. 151 («разрабатывая устав ... создают статут этого общества, то есть внутренний закон, которым будет регулироваться его быт и которому отдельные участники будут подчиняться»).

В одном из дел СКЭС ВС РФ отметила, что устав является сделкой, в основе которого находится товарищеское<sup>54</sup> соглашение<sup>55</sup>. Данная сделка порождает обязательство по ведению совместного дела<sup>56</sup>. Совместное дело и общая цель – признаки товарищества, которое по природе позволяет путем соглашения перераспределить доли участия в прибылях и убытках, не всегда привязанных к размеру их вкладов<sup>57</sup>. В развитие этой позиции в другом деле отмечалось, что участники связаны друг с другом договором об учреждении, объединены общей целью, обязаны действовать в общих интересах и не подрывать доверие между собой, противопоставляя собственные интересы интересам общества<sup>58</sup>.

Фактически, СКЭС ВС РФ признала наличие «личного элемента» в отношениях участников непубличных обществ и его значение для установления договоренностей участников по поводу участия в корпорации.

Аналогичный аргумент может быть обнаружен в зарубежной литературе, где подобные взгляды высказывают сторонники доктрины «совокупности контрактов» (*nexus of contracts*)<sup>59</sup>. Суть этой концепции заключается в том,

<sup>54</sup> См.: Чупрунов И.С. Начало новой жизни в российском корпоративном праве. Комментарий к определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 11.06.2020 № 306-ЭС19-24912 // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2020. № 8. С. 34 (согласимся с Чупруновым И.С., что, назвав корпоративные отношения «товарищескими», мы не обязательно должны автоматически применять соответствующие нормы ГК РФ о товариществах, достаточно обратиться к ним как к общим принципам, восполняющим пробелы в регулировании).

<sup>55</sup> См., например: Определение СКЭС ВС РФ от 11.06.2020 № 306-ЭС19-24912 по делу № А65-3053/2019. Впоследствии с опорой на эту позицию также принимались отдельные судебные акты (например, Определение СКЭС ВС РФ от 06.04.2023 № 305-ЭС22-26611 по делу № А40-284789/2021). Отметим, что данный спор касался устава именно ООО, суд не делал прямых выводов о возможности применения своей аргументации применительно к АО, однако на наш взгляд, в силу близости природы двух организационных форм хозяйственных обществ, можно исходить о применимости изложенной аргументации и к АО.

<sup>56</sup> См.: Чупрунов И.С. Начало новой жизни в российском корпоративном праве. С. 32.

<sup>57</sup> См.: Горева А.А. Общая цель и внесение вкладов как признаки договора простого товарищества. дис. ... канд. юрид. Наук. М., 2025. С. 15, 36-37, 40. У этой позиции есть противники. Например, Гутников О.В. отмечал несостоятельность ссылки на наличие обязательств по ведению совместного дела при попытке обосновать применимость действия свободы договора к корпоративным отношениям, аргументируя это тем, что большинство норм корпоративного права все же носит императивный характер (см.: Гутников О.В. Пределы императивности в акционерном праве // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. М.: Статут, 2021. 414 с.). Думается, что перевод дискуссии в плоскость проблематики возможной диспозитивности корпоративного права или признание за корпорацией «смешанной» корпоративно-договорной природы (см.: Кузнецов А.А. Новая жизнь российского корпоративного права // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2020. № 8. С. 7) могут представить новые аргументы для обоснования обстоятельности данной позиции.

<sup>58</sup> См.: Определение СКЭС ВС РФ от 03.09.2024 № 305-ЭС23-30144 по делу № А40-265796/2022.

<sup>59</sup> См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 19 (в американском праве юридическое лицо представляется договорным соглашением учредителей); Lowenstein L. Shareholder Voting Rights: A Response to SEC Rule 19c-4 and to Professor Gilson // Columbia Law Review. 1989. Vol. 89, No. 5. P. 1005 (корпорация есть набор контрактов, корпоративное право может устанавливать лишь базовые правила, которые акционеры могут модифицировать). См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 11 (одна

что корпорация представляется в качестве средства, объединяющего множества соглашений, которые иначе были бы вынуждены заключать все акционеры со всеми контрагентами. Тем самым, снижаются издержки каждой из сторон, которые они могли бы понести, заключая неопределенное количество договоров между собой<sup>60</sup>.

Сторонники этой концепции отмечают, что возможность перераспределения участниками корпоративных прав путем принятия соответствующего решения носит договорный характер. Фактически, участники договариваются между собой о том, как будут приниматься решения о деятельности корпорации<sup>61</sup>. Отсюда можно провести аналогию между принципом автономии воли в корпоративном праве и принципом свободы договора в договорном праве<sup>62</sup>, при этом важно учитывать, что последний принцип формировался в рамках обязательственных отношений, а потому не может применяться к корпоративным правоотношениям без учета их специфики<sup>63</sup>. Прежде всего, договор имеет силу в отношении только его участников, тогда как устав подлежит соблюдению как участниками, так и членами органов управления. Кроме того, процесс принятия решений о непропорциональном распределении всего объема корпоративных прав между

---

из основных проблем корпоративного права в части автономии воли заключается в том, можно ли рассматривать корпорацию как договор).

<sup>60</sup> Данная позиция характерна для экономического анализа права. Многими отечественными исследователями данная методология последовательно критикуется (например, см.: Кузнецов А.А. Там же. С. 11), однако на наш взгляд рассматриваемая позиция несет в себе определенную теоретическую пользу для более глубокого рассмотрения аргумента о свободе договора в корпоративном праве.

<sup>61</sup> См. дела: In *Rothschild International Corp. v. Liggett Group Inc* 474 A.2d 133 (1984). [Электронный ресурс] URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/474-a-2d-133-9.html> (дата обращения: 23.01.2026) (отношения владельцев привилегированных акций и общества по природе являются договорными, они должны полагаться на прямой текст условий выпуска акций); In re *Sunstates Corp. Shareholder Litig* 788 A.2d 530 (Del. Ch. 2001). [Электронный ресурс] URL: <https://caselaw.findlaw.com/court/de-court-of-chancery/1456378.html> (дата обращения: 23.01.2026) (право признает существование прав владельцев привилегированных акций, которые могут быть [свободно] определены условиями выпуска акций, по своей природе они носят обязательно-правовой характер).

<sup>62</sup> См.: Степанов Д.И. Свобода договора и корпоративное право // *Гражданское право и современность: сборник статей, посвященный памяти М.И. Брагинского* / под ред. В.Н. Литовкина и К.Б. Ярошенко; ИЗиСП при Правительстве РФ. М.: Статут, 2013. С. 315.

<sup>63</sup> Кузнецов А.А. отмечал, что принцип свободы договора не универсален, исторически формировался без учета корпоративного права (см.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 14). Однако это не мешает приходиться к прагматичному подходу, в соответствии с которым корпорация носит смешанный характер, соотношение императивных корпоративных и диспозитивных договорных норм может варьироваться в зависимости от организационной формы (см.: Кузнецов А.А. Новая жизнь российского корпоративного права. С. 7). Гутников О.В. отметил, что в ходе реформы корпоративного права законодатель прямо провел раздел между корпоративным и договорным правом, вследствие чего прямое применение принципа свободы договора не представляется возможным (см.: Гутников О.В. Пределы императивности в акционерном праве. С. 25).

участниками корпорации может быть рассмотрен как переговорный процесс<sup>64</sup>. Заключение учредительного договора и принятие устава может быть представлено как заключение договора о том, что объем прав определенных участников будет непропорциональным<sup>65</sup>. В связи с вышеизложенным возможно рассматривать не прямое применение принципа свободы договора к определению положений устава, а скорее заимствование основных подходов в толковании норм законов. Следовательно, распределение прав между акционерами на пропорциональной основе отражает общее правило, от которого могут допускаться отступления<sup>66</sup>.

*Таким образом*, в соответствии со сложившимся в доктрине пониманием принципа пропорциональности объем 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 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.

---

<sup>64</sup> Кузнецов А.А. обращал внимание, что в результате переговоров участники могут договориться об исключении применения тех или иных норм в уставе общества (см.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. С. 11-12). При таком подходе можно прийти к выводам, например, что решение собрания может изменять порядок регулирования отношений участников, например, определять объем корпоративных прав.

<sup>65</sup> См.: Griffin S. Company Law: Fundamental Principles (Fourth Edition). Prentice Hall, 2005. P. 142 (степень прав, закрепленных за привилегированными акциями, зависит от того, как именно сформулированы положения устава). В судебной практике зарубежных судов поднимались вопросы о том, что акции компании могут предоставлять разное количество голосов (Bushell v Faith [1970] AC 1099. [Электронный ресурс] URL: [https://www.oxbridgenotes.co.uk/law\\_cases/bushell-v-faith#judgement](https://www.oxbridgenotes.co.uk/law_cases/bushell-v-faith#judgement) (дата обращения: 23.01.2026) или разный размер дивидендов (In re Sunstates Corp. Shareholder Litig 788 A.2d 530 (Del. Ch. 2001), такие права носят договорный характер, закрепляются в уставе. <sup>66</sup> В некоторых дореволюционных работах упоминается, что акции «обыкновенно» равны между собой (см. подробнее: Каминка А.И. Очерки торгового права. М. Статут, 2007. С. 316; Тютрюмов И.М. Гражданское право. Юрьев: Типография К. Маттисена, 1922. С. 373).

## § 2. Непропорциональное распределение корпоративных прав в акционерном обществе: акции с разным объемом прав

В соответствии с абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ, объем правомочий участников хозяйственного общества определяется пропорционально их долям в уставном капитале общества; иной [непропорциональный] объем правомочий<sup>67</sup> участников непубличного хозяйственного общества<sup>68</sup> может быть предусмотрен уставом или корпоративным договором при условии внесения сведений о наличии договора и о предусмотренном им объеме правомочий участников общества в ЕГРЮЛ.

Уставный капитал ООО разделен на доли (п. 1 ст. 2 Закона об ООО<sup>69</sup>). Доля в уставном капитале ООО представляет собой *«совокупность закрепленных за лицом определенных имущественных и неимущественных прав и обязанностей участника общества»*<sup>70</sup>. Права участника определяются уставом (абз. 7 п. 2 ст. 12 Закона об ООО), который подлежит государственной регистрации (абз. 2 п. 4 ст. 12 Закона об ООО). В отдельных случаях права могут предоставляться непропорционально размерам долей, в частности, преимущественное право покупки доли или части доли (абз. 1 п. 4 ст. 21 Закона об ООО), право участия в распределении прибыли (абз. 2 п. 2 ст. 28 Закона об ООО), право участвовать в управлении делами общества, в частности, иметь определенное число голосов на общем собрании участников общества<sup>71</sup> (абз. 5 п. 1 ст. 32 Закона об ООО). Кроме того, устав ООО может предоставлять определенным участникам общества дополнительные права (п. 2 ст. 8 Закона об ООО), в качестве которых рассматриваются модификации закрепленных в Законе об ООО «основных прав». Могилевский С.Д. обращал внимание на так называемые «ложные дополнительные права», под которыми понимаются изменение порядка осуществления

<sup>67</sup> Отметим, что понятие «объем правомочий» используется только в ГК РФ в рассматриваемой статье.

<sup>68</sup> Непубличными обществами признаются ООО и АО (п. 2 ст. 66.3 ГК РФ), а также МКОО и МКАО в силу применения к ним положений п. 2 ст. 66.3 ГК РФ (ч. 1-1.1-1 ст. 4 Закона о МК).

<sup>69</sup> Определение ВАС РФ от 27.06.2014 № ВАС-3640/14 по делу № А31-2337/2013.

<sup>70</sup> Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // СЗ РФ. 1998. № 7. Ст. 785 («Закон об ООО»).

<sup>71</sup> См., например: «Пункт 8.2.4. устава общества предоставляет ... дополнительное право: при голосовании по всем вопросам, рассматриваемым общим собранием, ему принадлежит 75% голосов, оставшиеся 25% голосов распределяются среди остальных участников пропорционально размеру их долей» (Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 31.10.2024 № 06АП-4234/2024).

определенных прав или наделение правом, которое противоречит установленному порядку осуществления прав<sup>72</sup>. Думается, что предоставление участникам дополнительных корпоративных прав можно признать самостоятельным случаем непропорционального распределения корпоративных прав<sup>73</sup>, поскольку допустима ситуация, при которой два участника с одинаковым имущественным вкладом и размером доли имеют разный состав прав из-за предоставления одному из них дополнительного права. Заметим, что дополнительные права не переходят другому лицу в случае отчуждения доли или части доли (абз. 2 п. 2 ст. 8 Закона об ООО), в силу чего они входят в состав прав, принадлежащих отдельному участнику.

Следует признать, что в случае любого непропорционального распределения корпоративных прав каждая доля в уставном капитале ООО приобретает индивидуальный характер, поскольку выражает самостоятельный состав прав, предоставленных участнику в определенном размере.

Непропорциональное распределение корпоративных прав в АО имеет особенности по сравнению с ООО. Прежде всего, уставный капитал АО состоит из определенного числа акций (п. 1 ст. 96 ГК РФ, п. 1 ст. 2 Закона об АО), с фактом приобретения как минимум одной акции связан момент возникновения корпоративных отношений<sup>74</sup>. Эмитент акций принимает решение об объеме корпоративных прав в определенном составе и размере, которые будут удостоверяться акцией соответствующей категории (типа) в соответствии с установленной соответствующим законом мерой диспозитивности. Первоначальное предназначение ценных бумаг в целом заключается в возможности комбинирования различных прав для упрощения их последующего оборота<sup>75</sup>.

---

<sup>72</sup> См.: Могилевский С.Д. Указ. соч. С. 75-145.

<sup>73</sup> См.: Москевич Г.Е. Указ. соч. С. 164-165.

<sup>74</sup> См.: Петражицкий Л.И. Указ. соч. С. 36. Касательно общепринятой теории корпоративных правоотношений см.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М.: Статут, 2008. С. 14, 80, 88. При этом в доктрине высказывались и иные точки зрения относительно формы, опосредующей корпоративные отношения, которые, тем не менее, не получили широкого распространения (см., например: Сулейменов М.К. Гражданское право и корпоративные отношения: проблемы теории и практики // Вестник гражданского права. 2016. № 3. С. 286-317).

<sup>75</sup> О том, что задача ценных бумаг заключается преимущественно в упрощении обращения имущественных прав см., например: Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. С. 52; Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 51.

Чтобы ценная бумага возникла, эмитент совершает волеизъявление, направленное на то, чтобы субъективное право приобрело характер самостоятельного объекта прав<sup>76</sup> (обладающего оборотоспособностью и собственной ценностью, определяемой формой ценной бумаги, а не отдельного права).

Существует множество теорий, объясняющих возникновение ценных бумаг. «Креационная» теория предполагает, что ценная бумага появляется из одностороннего волеизъявления составителя, необходимо и достаточно одного лишь факта составления ценной бумаги<sup>77</sup>. «Эмиссионная» теория развивает эту идею, предполагая, что для создания ценной бумаги требуется еще и выпуск ее в обращение<sup>78</sup>. Все основные теории подразумевают, что право, которое становится содержанием ценной бумаги, «обращено» по отношению к ее эмитенту. Например, облигация удостоверяет право ее владельца на получение от эмитента ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента (пп. 11 п. 1 ст. 2 Закона о РЦБ<sup>79</sup>). Размер требования владельца облигации определяется эмитентом, поскольку его волеизъявление направлено на принятие на себя обязанности в определенном размере<sup>80</sup>. АО предоставляет определенный объем прав в отношении общества в обмен на имущественный вклад в общество. Таким образом эмитент ценных бумаг имеет возможность определять то, какие права и в каком размере будут ими удостоверяться<sup>81</sup>. Если эмитент облигаций вправе определить размер обязательства, которое он готов принять на себя, то и эмитент акций может определить состав и размер корпоративных прав, предоставляемых в обмен на

---

<sup>76</sup> См.: Гражданское право: Учебник. В 2 т. / под ред. Б.М. Гонгало. Т. 1. С. 207 (автор главы – Валеев М.М.) (ценная бумага создается для целей зафиксировать субъективное гражданское право); Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. С. 179 (ценная бумага создается потому, что выражает право на что-либо, при этом такое право нет необходимости выражать в бумаге, если бы оно могло бы без лишних препятствий быть осуществлено без бумаги).

<sup>77</sup> См.: Агарков М.М. Указ. соч. С. 86-87.

<sup>78</sup> См.: Чикулаев Р.В. Юридические концепции ценных бумаг и их влияние на развитие гражданского права // Журнал российского права. 2012. № 12. С. 15.

<sup>79</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. Ст. 1918 («Закон о РЦБ»).

<sup>80</sup> Д.И. Мейер в качестве преимущества векселя перед денежными средствами называл возможность выражения в нем любой суммы денег (то есть, объема прав ценной бумаги) (см.: Русское гражданское право. Чтения Д.И. Мейера, изданные по запискам слушателей под ред. А.И. Вицына. С.-Петербург, Типография Д.В. Чичинадзе, 1897. Приложение о вексельном праве. С. 7, 14).

<sup>81</sup> Право не обязательно должно предоставлять безграничную свободу, однако должно принципиально позволять выпускать разные ценные бумаги с разным объемом прав.

определенный вклад<sup>82</sup> (то есть, объем прав, предоставляемых акцией) за счет решения о размещении акций, предоставляющих те или иные права<sup>83</sup>.

Российское право исходит из того, что ценными бумагами являются только те объекты гражданских прав, которые прямо названы в качестве таковых в законе<sup>84</sup>. Если закон не допускает создание ценной бумаги с таким составом и размером прав, который не предусмотрен законом, то ее создание будет недействительным<sup>85</sup>. Для сравнения, в США понятие «ценная бумага» не предусмотрено, не определяется закрытый перечень их видов или признаков<sup>86</sup>.

Законодательство многих юрисдикций допускает размещение одновременно двух и более категорий (типов) акций, каждый из которых предоставляет владельцам разные корпоративные права (прежде всего, обыкновенных и привилегированных)<sup>87</sup>. Право США, Великобритании, Сингапура и Гонконга позволяет компаниям размещать классы (*classes*) акций<sup>88</sup>,

<sup>82</sup> См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 196 (в правовой режим ценной бумаги принципиально возможно облекать любые права, если того требуют интересы оборота); Шретер В. Советское хозяйственное право. С. 237 («предметом ценных бумаг могут быть различные права и притязания»).

<sup>83</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 27.04.2017 № 13АП-6125/2017 по делу № А42-6395/2016 (объем прав, предоставляемых акционеру акцией, определяется исходя из решения о выпуске ценной бумаги, которое подлежит государственной регистрации).

<sup>84</sup> В соответствии с «принципом легалитета» субъекты гражданского оборота могут создавать только те ценные бумаги, которые прямо предусмотрены законом, а также не могут создавать иные ценные бумаги, удостоверяющие нерегламентированный объем прав (см.: Бевзенко Р.С. Комментарий к ст. 8.1 Гражданского кодекса РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2019. № 11. С. 169).

<sup>85</sup> Как правило, закрытый характер (*numerus clausus*) какого-либо перечня в праве предполагает невозможность его изменения договором (например, в отношении вещных прав: Суханов, Е.А. К понятию вещного права // Правовые вопросы недвижимости. 2005. № 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс»). Габов А.В. отмечал, что создание ценных бумаг, содержание которых не предусмотрено законом, например, облигации с корпоративными правами, недопустимо (См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 100).

<sup>86</sup> См. подробнее: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 86-87. Отметим, что поскольку в США на уровне закона не определяются разновидности допустимых к размещению ценных бумаг, такой подход неизбежно предполагает существенную роль судов в формировании практики правоприменения, что не характерно для стран с континентальной системой права, к которым можно отнести Российскую Федерацию.

<sup>87</sup> В отдельных европейских исследованиях отмечают, что право косвенно позволяет размещать следующие самостоятельные разновидности акций: акции с разным количеством голосов ("*multiple voting shares*"); акции, объем прав по которым увеличивается при владении такими акциями определенное время ("*loyalty shares*"); неголосующие акции, не предоставляющие привилегии в получении дивидендов ("*preference shares with no privilege*"); акции, предоставляющие определенные права вне зависимости от объема акций ("*priority shares*"). Привилегированные акции подразделяются на кумулятивные ("*cumulative preference shares*") и некумулятивные ("*non-cumulative preference shares*"). См.: External Study Commissioned by the European Commission "Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Countries" of 18 May 2007. [Электронный ресурс] URL: [https://www.ecgi.global/system/files?file=2024-02/ovosv\\_final\\_report\\_en.pdf](https://www.ecgi.global/system/files?file=2024-02/ovosv_final_report_en.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>88</sup> «Класс акций» представляет собой совокупность акций, имеющих определенный состав прав; примеры классов акций – обыкновенные и привилегированные, однако объем прав по каждому классу определяется акционерами, а не законом (см.: Cahn A., Donald D.C. Op. cit. P. 265). Фактически, понятие «класс» синонимично понятию «категория (тип) акций». Законодательство США, Великобритании, Сингапура и Гонконга не ограничивает необходимостью выбора из нескольких предусмотренных категорий (типов) акций, как, например, в ФРГ и Франции.

корпоративные права по которым могут относительно свободно определяться в уставе. В ФРГ и Франции законы позволяют компаниям размещать акции определенных категорий (обыкновенные и привилегированные акции), права по которым могут определяться акционерами в рамках допустимого законом.

В российском праве традиционно акции не подразделялись на категории (типы) и представляли собой *равные* части уставного капитала, каждый акционер обладал одинаковыми акциями в определенном количестве, за счет чего приобретал определенный объем прав. В настоящее время устав АО может предусматривать, что акции АО разделяются на две категории: обыкновенные и привилегированные акции (п. 3 ст. 11 Закона об АО). Обыкновенные акции предоставляют равный объем прав (п. 1 ст. 31 Закона об АО). Если в АО размещены только обыкновенные акции, то объем прав акционера определяется количеством принадлежащих акций – большее количество акций предоставляет больший объем прав<sup>89</sup>.

По общему правилу, права владельцев эмиссионных ценных бумаг закрепляются в решении о выпуске (абз. 2 п. 1 ст. 142 ГК РФ, п. 2 ст. 16.1 Закона о РЦБ), хотя применительно к привилегированным акциям указано, что права по ним определяются в уставе (абз. 2 п. 3 ст. 98 ГК РФ, абз. 6 п. 3 ст. 11 Закона об АО). Учитывая, что обыкновенные акции предоставляют акционерам одинаковый объем прав, в АО, в котором размещены только обыкновенные акции, непропорциональность распределения прав не может быть достигнута путем внесения соответствующих положений в устав или решение о выпуске. Исходя из этой предпосылки, Гентовт О.И. приходит к выводу о невозможности непропорционального распределения прав на основании абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ в АО, в котором размещены только обыкновенные акции<sup>90</sup>. Кроме того, в литературе распространена позиция, что действие принципа пропорциональности в АО

---

<sup>89</sup> В обществе, где номинальная стоимость обыкновенной акции составляет 1 рубль, эта сумма и представляет собой минимальную стоимость предоставляемого объема прав (как минимум, одного голоса на собрании и доли в участии в распределении прибыли, которая определяется для конкретного акционера по формуле: (количество акций) \* (сумма прибыли) / (общее количество акций)), которую желает получить общество.

<sup>90</sup> См.: Гентовт О.И. Ограничение корпоративных прав как средство обеспечения интересов участников хозяйственных обществ. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2021. С. 12.

заключается в равном объеме прав в одном выпуске акций<sup>91</sup>. Формально из этого должно было бы следовать, что непропорциональное распределение прав в АО означает возможность определения разных объемов прав для разных акционеров, владеющих акциями одного выпуска, что фактически невозможно. Вместо этого следует признать, что непропорциональное распределение корпоративных прав возникает в АО, в которых размещены акции нескольких категорий (типов), предоставляющих разный объем прав<sup>92</sup>. Закон об АО не содержит правила о возможности непропорционального распределения прибыли между участниками по аналогии с Законом об ООО, однако АО вправе разместить привилегированные акции, предоставляющие права на дивиденды в соответствующих размерах (п. 2 ст. 32 Закона об АО)<sup>93</sup>, что позволит владельцам акций разных категорий (типов), претендовать на дивиденды в разном размере.

В доктрине возможность свободного определения разного объема прав, предоставляемого акциями нескольких категорий (типов), получила смешанные оценки. Поваров Ю.С. и Долинская В.В. полагают, что право должно учитывать интересы различных групп акционеров, предоставляя возможность размещать акции «более разнообразных категорий»<sup>94</sup>, акции с «дополнительными правами»<sup>95</sup>. Гутников О.В. считает, что вопрос определения прав по акциям должен регулироваться императивно<sup>96</sup>. В связи с вышеизложенным в литературе отмечалось, что абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ хотя и не позволяет свободно устанавливать

<sup>91</sup> См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: Краткий очерк. С. 70.

<sup>92</sup> Приведем абстрактный пример: весь объем корпоративных прав в АО представим как 100%. Если в АО размещено 100 обыкновенных акций, то каждая акция предоставляет 1% объема прав. Соответственно, объем прав каждого акционера будет определяться как 1%\*(количество акций). Каждый акционер является субъектом корпоративного правоотношения с АО, содержание этого правоотношения (корпоративные права и обязанности) фактически будет одинаковым – каждый акционер имеет те же права, что и другие, хотя и осуществляет их количественно в ином объеме, зависящем от количества акций, которое зависит от размера вклада. Данный пример демонстрирует пропорциональное распределение прав в АО. В другом случае, если АО размещает акции новой категории (типов), например, привилегированные акции со стандартным в практике объемом прав, 100% объема прав должны быть поделены между двумя категориями (типами) акций, например, в пропорции 60:40. В большинстве случаев (кроме наделения привилегированных акций в непубличном АО ровно таким же объемом прав, как и обыкновенные акции) даже с одинаковой номинальной стоимостью права будут распределены непропорционально, потому что каждый раз будет акционер, который сделал больший или меньший вклад за больший или меньший объем прав.

<sup>93</sup> Различные варианты установления данного условия продемонстрированы в Приложении № 1.

<sup>94</sup> См.: Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С. 190.

<sup>95</sup> См.: Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. М.: Волтерс Клувер, 2006. 736 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>96</sup> См.: Гутников О.В. Пределы императивности в акционерном праве. С. 39.

в уставе положения, противоречащие решению о выпуске акций, либо ГК РФ и Закону об АО в целом, но создает «предпосылку для эмиссии особых типов привилегированных акций»<sup>97</sup>. Думается, что подобная позиция не охватывает случаи размещения привилегированных акций в ПАО. Норма абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ сформулирована императивным образом и не учитывает случаи непропорционального распределения прав в АО за счет размещения акций разных категорий (типов), в связи с чем следует внести в ГК РФ соответствующие изменения. В действительности, в ПАО, в которых размещены привилегированные акции (в том числе, нескольких типов), результат деятельности общества может перераспределяться непропорционально между акционерами<sup>98</sup>.

Помимо Закона об АО возможность размещать акции разных категорий (типов) предоставляется Законом о МК<sup>99</sup>. В настоящее время предусмотрено два способа приобретения статуса международной компании: инкорпорация (регистрация вновь созданного МКАО)<sup>100</sup> и редомициляция (регистрация изменения иностранным юридическим лицом личного закона)<sup>101</sup> (ч. 1-2 ст. 1 Закона о МК)<sup>102</sup>. Правовое положение МКАО отличается от АО. Личным законом МКАО является российское право (ч. 1 ст. 4 Закона о МК), но отдельные положения ГК РФ

<sup>97</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные права участников хозяйственных обществ: актуальные проблемы и перспективы нормативного регулирования // Предпринимательское право. Приложение «Право и бизнес». 2018. № 2. С. 28-34. Подобного подхода придерживается Цепов А.Г., отмечающий, что отступление от принципа пропорциональности, допускаемое абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ заключается именно в возможности выпуска различных категорий и типов (см.: Цепов А.Г. Указ. соч. С. 113-114).

<sup>98</sup> Поскольку Закон об АО не устанавливает каких-либо ограничений на порядок определения размера дивидендов, возможно допустить ситуацию, в которой из устава ПАО будет фактически следовать, что 99% чистой прибыли будут направляться на выплату дивидендов по привилегированным акциям. Вряд ли подобная ситуация не будет признаваться непропорциональным распределением прав.

<sup>99</sup> Федеральный закон от 03.08.2018 № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» // СЗ РФ. 2018. № 32 (часть I). Ст. 5083 («Закон о МК»).

<sup>100</sup> При инкорпорации иностранная коммерческая организация создает хозяйственное общество со статусом международной компании и передает ему имущество (п. 5-6 ч. 3 ст. 2 Закона о МК). В настоящем исследовании МКАО, зарегистрированные в результате инкорпорации, именуется «**инкорпорированными МКАО**».

<sup>101</sup> О содержании понятия «редомициляция» (*redomiciliation, continuation, migration, re-establishment*) см.: Ищенко И.Д. Сравнительно-правовой анализ редомициляции в России и за рубежом: насколько эффективна российская модель? // Вестник экономического правосудия РФ. 2021. № 9. С. 95-102. См. также: Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 04.02.2025 № 10АП-25523/2024 по делу № А41-24986/2024 («с момента редомициляции иностранное юридическое лицо не прекращает существование в качестве самостоятельного субъекта гражданского оборота, а только меняет государственную принадлежность ...»). В настоящем исследовании МКАО, зарегистрированные в результате редомициляции, именуется «**редомицилированными МКАО**».

<sup>102</sup> См.: Распоряжение Правительства РФ от 02.07.2020 № 1723-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата» «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность» // СЗ РФ. 2020. № 29. Ст. 4689.

и большинство положений Закона об АО могут не применяться к МКАО (ч. 1.1, 1.1-1 ст. 4 Закона о МК). При редомициляции Закон о МК допускает применение к МКАО норм иностранного права и правил иностранных бирж («иностранное право») (ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК)<sup>103</sup>, в том числе при определении объема прав, предоставляемого акциями (ч. 4.2 ст. 7 Закона о МК)<sup>104</sup>. Закон о МК исходит из приоритета иностранного права перед российским (ч. 1.8 ст. 4 Закона о МК).

Таким образом, к акциям с разным объемом прав по российскому праву относятся: (1) привилегированные акции<sup>105</sup> непубличных и публичных АО, не имеющих статуса международной компании (объем прав по таким акциям определяется в соответствии с Законом об АО); (2) обыкновенные и привилегированные акции, а также акции иных категорий (типов) МКАО, созданных в порядке инкорпорации (объем прав по таким акциям определяется в соответствии с Законом о МК); и (3) обыкновенные и привилегированные акции, а также акции иных категорий (типов) МКАО, зарегистрированных в порядке редомициляции (объем прав по таким акциям определяется в соответствии с Законом о МК, а также может определяться в соответствии с иностранным правом).

В рамках одного АО (МКАО) акции двух и более категорий (типов) могут предоставлять определенный объем прав, состав и размер которых определяются в соответствии с установленной определенным законом мерой диспозитивности.

---

<sup>103</sup> В литературе обращается внимание, что применение иностранного права может использоваться для определения объема прав акций (См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. М.: Статут, 2025. С. 287 (автор главы – Копылов Д.Г.). Возможность применения к корпоративным отношениям иностранного права является особенностью российского законодательства о редомициляции. Обычно в нормативных актах указывается, что устав компании после редомициляции должен соответствовать требованиям местного законодательства (см., напр.: ст. 354С (b) Закона Республики Кипр о компаниях. [Электронный ресурс] URL: <https://www.companies.gov.cy/en/knowledgebase/legislation> (дата обращения: 23.01.2026). При этом лишь в некоторых странах, например в Казахстане, законодательно предусмотрено, что редомициляция осуществляется в рамках САР, где может действовать собственный правовой режим и даже применяться право иностранного государства (см.: Конституционный закон Республики Казахстан от 07.12.2015 № 438-V3 РК «О международном финансовом центре «Астана». [Электронный ресурс] URL: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=39635390](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=39635390) (дата обращения: 23.01.2026). Следует отметить, что Акт МФЦА «Астана» «О компаниях» (AIFC Companies Regulation) в ч. 3 ст. 151 предусматривает необходимость соответствия устава редомицилированной компании этому акту).

<sup>104</sup> Первоначальная редакция Закона о МК не предусматривала размещение акций с таким объемом прав, который бы полностью соответствовал объему прав, предоставляемому акционерам иностранной компании до регистрации МК. Соответствующие изменения в виде добавления ст. 7.1 Закона о МК были внесены в 2022 году (Федеральный закон от 14.02.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»).

<sup>105</sup> В судебной практике отмечалось, что права владельцев привилегированных акций ограничены в сравнении с правами владельцев обыкновенных акций (см.: Определение ВС РФ от 15.03.2018 № 301-ЭС18-635 по делу № А79-11773/2016), что позволяет прийти к выводу о различиях в объеме прав.

Например, одна категория (тип) акций может предоставлять 1 голос, а второй – 10 или 0 голосов на общем собрании акционеров; одна категория (тип) акций может предоставлять право на дивиденды в пропорциональном размере, а другая – в фиксированном размере. Фактически, при непропорциональном распределении объема корпоративных прав различия между акциями соответствующих категорий (типов) могут заключаться: в (1) наличии (отсутствии) определенного права; и (или) (2) в возможности осуществления права при наступлении определенных обстоятельств или сроков; и (или) (3) в количественной характеристике права (например, в разном количестве голосов или размере дивидендов).

Акции, размещенные АО и предоставляющие своим владельцам в рамках соответствующих категорий (типов) определенный объем корпоративных прав, состав (качественная характеристика) и размер (количественная характеристика) которых определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности, могут быть определены как *«акции с разным объемом прав»*. Данное понятие получило распространение в законодательстве<sup>106</sup>, официальных разъяснениях<sup>107</sup>, судебной практике<sup>108</sup>, а также доктрине<sup>109</sup>.

<sup>106</sup> В Законе об АО отсутствует указание на то, что разные категории (типы) акций могут предоставлять разный объем прав, однако подобное понятие встречается в законопроектах (см.: Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1 и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/131041> (дата обращения: 23.01.2026) («Законопроект № 131041»); Проект закона «О внесении изменения в статью 66 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/131046> (дата обращения: 23.01.2026) («Законопроект № 131046»); Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)» [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/17979> (дата обращения: 23.01.2026) («Законопроект № 17979»). Данное понятие косвенно упоминается в ч. 1 ст. 1 и ч. 1 ст. 7.1 Закона о МК, а также в пояснениях к Проекту закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О международных компаниях» (в части обыкновенных акций с разными правами)» [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/92975> (дата обращения: 23.01.2026) («Законопроект № 92975») и Проекту закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/131315-8?ysclid=lxsrc6mx1817653986> (дата обращения: 23.01.2026); принят 14.07.2022 под № 332-ФЗ) («Законопроект № 131315-8»).

<sup>107</sup> См.: Письмо Банка России от 22.01.2020 № 06-28-1/339 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» («не предусмотрено размещение ... нескольких типов обыкновенных акций с различным объемом прав»); Письмо Министерства Финансов РФ от 11.04.2023 № 03-03-06/1/32114 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс» (указание на типы акций, предоставляющих разный объем прав).

<sup>108</sup> См.: Решение ВС РФ от 15.08.2014 № АКПИ14-763 («Оспариваемые положения ... не предусматривают возможности общества установить в решении о выпуске ценных бумаг разный объем прав, предоставляемых акционерам в условиях одного выпуска»); Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 24.09.2020 № 08АП-9397/2020, 08АП-9399/2020 по делу № А70-7254/2020 (обыкновенные и привилегированные акции предусматривают разный объем прав).

<sup>109</sup> В российской доктрине понятие «акции с разным объемом прав» часто используется для обозначения «суперголосующих» акций, что видится некорректным (см.: Современное корпоративное право: актуальные

В зависимости от того, из скольких и каких категорий (типов) акций состоит уставный капитал АО, может быть охарактеризована его «структура»<sup>110</sup>. Мы предлагаем разделять «простую» (состоящую только из обыкновенных акций) и «сложную» (состоящую из двух и более категорий (типов) акций) структуры уставного капитала. Отдельно заметим, что с принятием Закона о МК строгое деление акций по категориям и типам постепенно утрачивает свое значение. В частности, известны случаи публикации Банком России сообщений о регистрации выпусков акций обыкновенных акций *нескольких классов*, а не типов, как предусмотрено Законом об АО и Законом о МК<sup>111</sup>.

*Таким образом*, 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 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).

---

проблемы теории и практики: монография / отв. ред. О.В. Гутников; ИЗиСП, Москва: Статут, 2021. С. 466-486 (автор главы – Гутников О.В.); Домшенко (Червец) Е.И. Судьба залога акций (долей) редомицилируемой корпорации // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2023. № 2. С. 144).

<sup>110</sup> О понятии «структура уставного капитала» см.: Филиппова С. К вопросу о понятии, составе и структуре уставного капитала хозяйственного общества // Хозяйство и право. 2018. № 11. С. 35-52. В теории корпоративных финансов используется понятие «структура капитала», означающее «сочетание используемых способов финансирования» (см.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 418 (авторы главы – Копылов Д.Г, Меребашвили Т.А.)). Данное понятие шире, поскольку включает в себя не только акционерный капитал, но и привлеченные средства.

<sup>111</sup> См.: Решение Банка России о государственной регистрации выпусков обыкновенных акций МКАО «Дезайберг Холдингс Лимитед». [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru/rbr/insidedko/doc?id=33800> (дата обращения: 23.01.2026).

### § 3. Конфликт интересов акционеров как предпосылка регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав

Категория «интерес»<sup>112</sup> носит общеправовой характер. В соответствии с определением Иеринга Р., интересы представляют собой потребности субъектов правоотношений, удовлетворению которых служат субъективные права<sup>113</sup>. Грибанов В.П. отмечал, что «интерес есть предпосылка возникновения и осуществления прав, выражающаяся в виде потребности, принявшей форму сознательного побуждения»<sup>114</sup>. Эти определения объединяет общий взгляд на интерес как нечто, предшествующее праву, но правом не являющееся<sup>115</sup>.

Значение интересов заключается в возможности формализации потребностей, которые обосновывают цели и мотивы поведения лиц в различных правоотношениях, побуждают их к совершению действий, направленных на возникновение и осуществление прав<sup>116</sup>. В связи с этим выделяются три основные позиции о природе интересов: (1) интересы носят исключительно объективный характер и существуют независимо от своих субъектов<sup>117</sup>; (2) интересы субъективны и не могут существовать вне осознания их конкретным лицом<sup>118</sup>; и (3) интересы имеют смешанную объективно-субъективную природу. На наш

<sup>112</sup> Как в доктрине, так и в нормативных актах встречается упоминание таких категорий, как «законный интерес» и «охраняемый законом интерес». В определение «законных» включается признак возможности защиты интереса наряду с субъективным правом – в отличие от последнего, субъекту интереса не противопоставлена прямая обязанность других лиц, но предусмотрено право на защиту такого интереса (см.: Шершеневич Г.Ф. Общая теория права. М.: Издание Бр. Башмаковых, 1912. С. 293). Тем самым «законный интерес» уже не является просто «интересом», но еще не становится «субъективным правом». Разнообразие попыток определения синонимичных категорий приводит также к разграничению категорий «интерес» и «законный интерес» посредством указания на их материальную и процессуальную правовую природу (см.: Козлов М.А. Субъективное право и охраняемый законом интерес // Журнал российского права. 2008. № 3. С. 69-77).

<sup>113</sup> См.: Иеринг Р. Интерес и право. Ярославль: Издательство. Тип. губ. зем. управы. 1880. С. 83. Аналогичную позицию см.: Першин М.В. Частно-правовой интерес: Понятие, правообразование, реализация. дис. ... канд. юрид. наук. Нижний Новгород, 2004. С. 13; Михайлов С.В. Указ. соч. С. 35.

<sup>114</sup> См.: Грибанов В.П. Интерес в гражданском праве // Советское государство и право. 1967. № 1. С. 50.

<sup>115</sup> См.: Ем В.С. Категория обязанности в советском гражданском праве (вопросы теории): дис. ... канд. юрид. наук. М., 1981. С. 32 (интерес предшествует субъективному праву и не входит в его содержание); Братусь С.Н. Субъекты гражданского права. М.: Гос. изд-во юрид. лит-ры, 1950. С. 20 (интерес не входит в состав субъективного права).

<sup>116</sup> См.: Грибанов В.П. Интерес в гражданском праве // Осуществление и защита гражданских прав. М.: Статут, 2000. С. 239 (потребности, проходя через сознание человека, принимают индивидуальную форму побуждений); Першин М.В. Указ. соч. С. 13 (интерес как причина социальных действий, стоящая за индивидуальными побуждениями лиц).

<sup>117</sup> См.: Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. М.: Статут, 2005. С. 16-24.

<sup>118</sup> См.: Мазо М.А. Конфликт интересов в акционерном обществе: понятие, виды, гражданско-правовые конструкции регулирования // Российский юридический журнал. 2014. № 2. С. 120-130 (интерес носит субъективный характер, он неразрывно связан с сознанием субъекта интереса).

взгляд, последний подход позволяет выявить объективный вмененный интерес и отслеживать динамику его трансформации посредством осознания и преломления через индивидуальные потребности конкретного лица<sup>119</sup>.

Для корпоративного права наибольшее значение имеет определение интересов акционеров (групп акционеров) и общества, а также их соотношение между собой. Ломакин Д.В. предлагает определять интересы акционеров как «осознанные имущественные и неимущественные потребности, удовлетворение которых происходит посредством имущественного и неимущественного участия в деятельности корпорации»<sup>120</sup>. В литературе можно встретить мнения о том, что интерес, присущий отдельному акционеру, заключается в «объединении лиц на определенных условиях»<sup>121</sup>, «эффективной деятельности общества, росте показателей»<sup>122</sup> или «извлечении прибыли, получении дивидендов»<sup>123</sup>. Приобретая акции, лицо намеревается реализовать свой интерес, который может не только не совпадать с интересами других акционеров, но и напрямую противоречить им<sup>124</sup>.

В самом общем виде интерес акционера может выражаться в стремлении извлечь прибыль от участия в корпорации<sup>125</sup>, что следует из природы АО как коммерческой корпорации. Признание за интересом объективно-субъективной

---

<sup>119</sup> В.П. Грибанов раскрывал интерес через сочетание субъективного и объективного элементов – есть объективный интерес, который можно теоретически определить, но он преломляется через сознание людей и приобретает индивидуальную форму (см.: Грибанов В.П. Интерес в гражданском праве // Осуществление и защита гражданских прав С. 233-244). Аналогичная позиция, см: Губин Е.П. Обеспечение интересов в гражданско-правовых обязательствах: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 1980. С. 12.

<sup>120</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 142-143.

<sup>121</sup> См.: Кузьмин А.И. Соотношение корпоративного и частного интереса // Юрист. 2014. №7. С. 32-36.

<sup>122</sup> См.: Иншакова А.О. Разумно понимаемые интересы акционера в дивидендной политике // Законы России: опыт, анализ, практика. 2012. № 7. С. 10-15; Сенюк Г. В. Интересы в акционерном обществе и их защита // Закон. 2012. № 10. С. 155.

<sup>123</sup> См.: Каминка А.И. Основы предпринимательского права. Петроград: Петрогр. т-во печ. и изд. дела «Труд», 1917. С. 60-113; Иншакова А.О. Там же. С. 10-15; Долинская В.В. Понятие корпоративных конфликтов // Законы России: опыт, анализ, практика. 2010. № 6. С. 4-11.

<sup>124</sup> Например, два разных акционера могут преследовать цели извлечения прибыли от участия в обществе за счет принятия противоречащих друг другу решений.

<sup>125</sup> См., например: Каминка А.И. Акционерные компании: Юрид. исследование. Т. 1. СПб: типо-лит. А.Е. Ландау, 1902. С. 51 (дискутирует с Петражицким Л.И., который отмечает, что особенность акции – психологическая возможность приобрести большую ценность за меньшую, тогда как Каминка А.И. считает, что участие в прибыли нельзя отделить от участия в капитале); Дедов Д.И. Есть ли привилегии у владельцев привилегированных акций. С. 97-98 (отмечает, что акционер рассчитывает получать доход взамен на вложенные средства); Henderson M.T., Baird D.G. Other People's Money // Stanford Law Review. 2008. Vol. 60. P. 1313, Bratton W.W., Wachter M.L. A Theory of Preferred Stock // University of Pennsylvania Law Review. 2013. Vol. 161. P. 1822 (интерес акционеров заключается в максимизации стоимости фирмы).

природы позволяет заключить, что право вменяет акционеру объективный интерес участия в корпорации с целью извлечения прибыли. Между тем, акционер может получать прибыль, например, в виде дивидендов или за счет увеличения стоимости пакета акций, за счет осуществления только имущественных или только неимущественных прав<sup>126</sup>. В результате осознания акционером объективного интереса он видоизменяется и приобретает индивидуальную форму, характерную для определенного лица<sup>127</sup>. Состав акционеров неоднороден, их интересы разнонаправлены и зависят от множества факторов. Интересы могут изменяться в течение времени или зависеть субъективных и объективных обстоятельств<sup>128</sup>. Тем самым, даже если в АО размещены только обыкновенные акции, интересы акционеров могут не совпадать между собой, с интересами большинства или АО.

Помимо интересов акционеров (групп акционеров), право учитывает интересы самого АО, искусственного субъекта права, которому вменяется собственный интерес<sup>129</sup>. КС РФ высказывался о существовании у АО собственного интереса, который не обязательно отождествляется с интересами всех или части акционеров<sup>130</sup>. При этом, ни в доктрине, ни на практике до сих пор не предложен единый устойчивый критерий для определения интересов общества и его соотношения с интересами отдельных акционеров. Наиболее распространена позиция о том, что интерес АО равен интересам акционеров<sup>131</sup>. Такой подход, однако, не позволяет учитывать различия в интересах акционеров (их групп), а также разную степень влияния отдельных акционеров на принимаемые решения.

---

<sup>126</sup> Например, одни акционеры получают возможность в большей степени влиять на решения, принимаемые обществом, а другие – возможность получать стабильный доход.

<sup>127</sup> Например, один акционер считает, что его интерес в извлечении прибыли может быть реализован приобретением большего количества голосов и определением решений общества, а другой – путем получения дивидендов.

<sup>128</sup> См.: Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства. дис. ... докт. юрид. наук. М., 2005. С. 6; Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2015. № 1. С. 37 (отмечает подверженность интересов акционеров времени и их общую подвижность и изменчивость)

<sup>129</sup> См.: Мамагеишвили В.З. О значении теорий юридического лица в современном корпоративном праве // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2021. № 3. С. 40-41.

<sup>130</sup> См.: Постановление КС РФ от 24.02.2004 № 3-П.

<sup>131</sup> См.: Каминка А.И. Очерки торгового права. С. 380 (корпоративный интерес как результат объединения интересов акционеров); Братусь С.Н. Указ. соч. С. 44 (общий интерес выражен в достижении единой цели, ради которой организовано юридическое лицо). Данный вопрос также поднимался в судебной практике, см.: п. 16 «Обзора судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах» (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019) // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2020. № 5 (составной частью интереса общества являются в том числе интересы участников).

Другой подход заключается в приравнивании интереса АО к интересам отдельных акционеров<sup>132</sup>, что позволяет учитывать структуры уставного капитала разных АО. Между тем, оба подхода не позволяют окончательно определить интересы общества ввиду допущения ситуации противоречия интересов участников интересам АО<sup>133</sup>, универсальный критерий, по которому можно было бы определить акционера, интерес которого отождествляется с АО, отсутствует.

Думается, что признание одновременного существования интересов участников и общества предполагает их охрану и защиту только в объективной форме, поскольку выявить и обеспечить каждый возможный субъективный интерес невозможно. При этом право предоставляет акционерам возможность придать своему интересу характер «законного» в рамках, например, акционерного соглашения, заключая которое, стороны определяют индивидуальные интересы, придают им формальный характер<sup>134</sup>. С определенной разницей того же эффекта позволяет добиться институт акций с разным объемом прав.

Если структура уставного капитала АО состоит только из обыкновенных акций, то в случае размещения дополнительного выпуска акций АО сможет предложить только определенное количество акций, которое зависит, в частности, от готовности текущих акционеров к изменению своих долей участия. Если же акционеры имеют возможность разместить акции с разным объемом прав, то они могут принять решение о размещении новой категории (типа) акций, которая будет предоставлять права в том объеме, который соответствует их интересам. Приобретатели новых акций могут быть заинтересованы в акциях определенных категорий (типов), предоставляющих определенный объем прав. Можно предположить, что чем менее ограничены акционеры в определении объема прав,

---

<sup>132</sup> См.: Гаджиев Г.А. Публичные и частные интересы в реализации «общего для акционерного общества блага» // *Цивилист*. 2009. № 3. С. 78-80 (интересы акционерного общества зачастую равны интересам группы акционеров, обладающих значительным пакетом акций).

<sup>133</sup> См.: п. 12 «Обзора судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах» (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019) (интерес общества в привлечении дополнительного капитала может не соответствовать частным интересам отдельных акционеров); Определение СКЭС ВС РФ от 20.12.2022 № 305-ЭС22-11906 по делу № А40-96008/2021 (акционер не вправе подменять интересы корпорации своим личным интересом или интересами третьих лиц).

<sup>134</sup> См.: Гаджиев Г.А. Указ. соч. С. 78-80 (интерес может быть формализован путем заключения акционерного соглашения).

предоставляемых акциями, тем больше у АО возможностей для привлечения инвестиций от разных категорий лиц с разными интересами. Данная возможность расширяет круг потенциальных приобретателей размещаемых акций, позволяет акционерам сфокусироваться на привлечении новых инвесторов.

Прежде всего, акции с разным объемом прав распространены среди основателей бизнеса<sup>135</sup>, чья фигура может иметь существенное значение для развития и функционирования общества. В литературе нередко поднимается вопрос о том, что основатели обладают уникальными навыками, специфическими знаниями в конкретной отрасли<sup>136</sup>. Часто основатели продолжают владеть акциями и участвовать в управлении учрежденными ими АО в течение долгого времени. Используя контроль над корпорацией и не отвлекаясь на имущественные риски, харизматичный лидер концентрируется на долгосрочном развитии бизнеса<sup>137</sup>.

АО, в управлении которыми основатели принимают активное участие, также могут быть заинтересованы в привлечении внешних инвестиций для развития своей деятельности. Размещение для этих целей дополнительных обыкновенных акций может привести к утрате основателем контроля над АО, что может противоречить интересам основателя, в том числе, в силу наличия особой психологической связи с начатым им делом. Наличие такой связи позволяет предполагать, что основатель может быть заинтересован в привлечении новых инвестиций без утраты контроля, либо с обеспечением дополнительной компенсацией за экспертизу или выслугу лет, например, в виде права на фиксированный повышенный дивиденд<sup>138</sup>.

---

<sup>135</sup> Для целей настоящего исследования мы понимаем под «основателем» физическое лицо, ставшее инициатором организации деятельности в рамках АО (но не обязательно учредителем) и (или) определяющее стратегические направления его деятельности (как фактически, так и посредством занятия должностей в органах управления АО).

<sup>136</sup> О роли харизматичных лидеров в управлении см., например: Bebchuk L.A., Kastiel K. The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock // *Virginia Law Review*. 2017. Vol. 103. No. 4. P. 604-605. Для примера можно привести А. Воложа в «Яндексе», С. Галицкого в «Х5», Е. Касперского в «Лаборатории Касперского».

<sup>137</sup> См.: Hochleitner C. The Non-Transferability of Super Voting Power: Analyzing the “Conversion Feature” in Dual-Class Technology Firms // *Drexel Law Review*. 2018. Vol. 11. No 1. P. 105; Wen T. You Can't Sell Your Firm and Own It Too: Disallowing Dual-Class Stock Companies from Listing on the Securities Exchanges // *University of Pennsylvania Law Review*. 2014. Vol. 162. P. 1501-1502; Москевич Г.Е. Указ. соч. С. 152.

<sup>138</sup> О том, что учредители заинтересованы в особой компенсации, писали также многие отечественные авторы. См.: Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 203-204 (учредители хотят сохранить дело на первое время в своих руках); Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. С. 147 (отмечает наличие «учредительных акций», которые выдаются в обмен не на

В иностранных юрисдикциях решение данной задачи может осуществляться за счет так называемых «учредительских акций» (*founders shares*), которые предоставляют увеличенное количество голосов или иные права, обеспечивающие контроль (например, назначение членов совета директоров)<sup>139</sup>.

Особый интерес акции с разным объемом прав представляют для предприятий, контролируемых членами одной семьи. «Семейные предприятия»<sup>140</sup> составляют значительную часть глобальной экономики с выручкой около 8.8 трлн. долл. США<sup>141</sup>, а в России они выпускают, в частности, 99% фермерской продукции<sup>142</sup>. В таких организациях существуют уникальные социальные связи, основанные на преемственности поколений, заинтересованности в результате совместного труда<sup>143</sup>. Подобные связи могут выступать в качестве основы для организации предприятия и отношений в нем<sup>144</sup>.

Непрерывное владение акциями членами одной семьи «стимулирует уникальные отношения, основанные на лояльности и преданности делу» – такие отношения представляются как отдельное экономическое благо, подлежащее защите<sup>145</sup>. Отмечается<sup>146</sup>, что имя или фамилия основателей имеет существенное

---

имущество, а не за личные услуги); Гойхбарг А.Г. Указ. соч. С. 96 (отмечает, что учредители «выговаривают в свою пользу «за услуги» особые паи, которые дают право на участие в прибыли сверх определенного размера).

<sup>139</sup> «Учредительские акции», как правило, не представляют собой самостоятельную разновидность акций, скорее это обыкновенные или привилегированные акции определенного типа, которые были в особом порядке распределены в пользу основателей и их команды. Такие акции распространены в западных странах (см.: Griffin S. Op. cit. P. 144). Отечественные исследователи также упоминали такие акции (см.: Тернер Ф.Г. Указ. соч. С. 93; Гойхбарг А.Г. Указ. соч. С. 96; Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. С. 147.).

<sup>140</sup> В настоящее время понятие «семейное предприятие» не закреплено в отечественном законодательстве, хотя подобная инициатива выдвигалась в рамках соответствующего законопроекта (см.: Проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» в части закрепления понятия «семейное предприятие» (подготовлен Минэкономразвития России, ID проекта 01/05/01-20/00098577) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс»). Отметим, что термин «предприятие» не используется в значении, которое придается в ст. 132 ГК РФ.

<sup>141</sup> Данные Ernest & Young на 2025 г. См.: EY. How the world's 500 largest family businesses build and sustain value [Электронный ресурс] URL: [https://www.ey.com/en\\_gl/insights/family-enterprise/family-business-index](https://www.ey.com/en_gl/insights/family-enterprise/family-business-index) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>142</sup> Данные ТПП РФ. [Электронный ресурс] URL: <https://familyforum.tpprf.ru/> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>143</sup> См.: Юридическая судьба бизнеса при расторжении брака и наследовании: монография / отв. ред. И.В. Ершова, А.Н. Левушкин. М., 2019. С. 30 (автор соответствующей главы – А.В. Барков); Pettet B.G. Company Law. Pearson Humanities/Linguistics, 2005. P. 55-56.

<sup>144</sup> Например, старшие члены семьи участвуют в корпоративном управлении и осуществляют неимущественные права контроля, тогда как младшие члены семьи участвуют в распределении прибыли, но не участвуют в управлении.  
<sup>145</sup> См. дело *Baron v. Strawbridge & Clothier*, 646 F. Supp. 690 (E.D. Pa. 1986). [Электронный ресурс] URL: <https://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp/646/690/1750601/> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>146</sup> См.: Левушкин А.Н. Семейное предпринимательство в системе малого и среднего предпринимательства: правовая природа и пути развития // Актуальные проблемы российского права. 2018. № 11. С. 19-23.

значение для «семейного предприятия», составляет самостоятельный актив, оказывающий влияние на формирование интереса акционеров АО (можно предположить, что интерес в извлечении прибыли будет во многих случаях определять то, как осуществляются корпоративные права, например, с учетом потребностей семьи, разделяемых в ней ценностей и т.д.)<sup>147</sup>. Создатели «семейного предприятия» переживают за его судьбу, предпринимают усилия для сохранения его функционирующим, чтобы передать управление наследникам<sup>148</sup>. Сохранение контроля над обществом или перераспределение прав между акционерами-членами семьи может быть обеспечено путем выпуска акций разных категорий (типов).

Кроме того, отдельные АО заинтересованы в увеличении эффективности и долгосрочной мотивации ключевых работников АО, что может быть достигнуто, например, за счет предоставления им акций АО в рамках программ мотивации (ESOP/SIP)<sup>149</sup>. Например, передача привилегированных акций может служить формой имущественной мотивации работников без необходимости «размывания» долей акционеров<sup>150</sup>. Следовательно, интерес работника в извлечении прибыли от участия в АО приобретает своеобразную форму, при которой его личные трудовые качества будут использоваться для повышения эффективности деятельности АО, от которой он сможет получить определенную экономическую выгоду.

Таким образом, каждый акционер имеет индивидуальный интерес в связи с участием в АО, зависящий от уникального набора факторов. Интерес акционера является предпосылкой к возникновению и осуществлению различных корпоративных прав для извлечения прибыли наиболее предпочтительным для такого акционера способом. Интерес может быть формализован в рамках сложной

---

<sup>147</sup> Во многом данный интерес пересекается с ранее рассмотренным интересом поддержки основателей. Ключевое отличие заключается в значении роли одного основателя или всей его семьи.

<sup>148</sup> См.: Юридическая судьба бизнеса при расторжении брака и наследовании: монография. С. 275, 310 (авторы глав – М.Е. Васляева, И.А. Михайлова). См. также: Определение СКЭС ВС РФ от 01.02.2024 № 306-ЭС23-11144 по делу № А57-4383/2022 («... участники общества могут быть заинтересованы в сохранении возможности передачи им корпоративных прав и в сохранении, тем самым, за своими близкими (наследниками) возможности продолжать участвовать в ведении общего дела, в распределении прибыли от деятельности общества ...»)

<sup>149</sup> Программы мотивации могут предполагать выплату части заработной платы работников акциями общества (см.: Севеева К.В. Опционные соглашения в корпоративном праве. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2023. С. 173-174; Cox B.D. Preferred Stock: Usage And Characteristics // Journal of Applied Business Research. 2011. Vol. 9. No. 4. P. 33).

<sup>150</sup> Считается, что акции с разным объемом прав могут мотивировать менеджеров больше вовлекаться в управление компанией (См.: Bourne N. Bourne on Company Law (Sixth Edition). Routledge: 2013. P. 52).

структуры капитала, каждая соответствующая категория (тип) акций включает в себе уникальный способ удовлетворения интересов акционеров, способных принимать разные формы. Различие в объеме прав, предоставляемых акциями, предоставляет акционерам с разнонаправленными интересами, различные правовые средства для реализации индивидуальных потребностей за счет размещения акций с определенным составом прав в соответствующем размере.

При этом, несмотря на позитивный эффект, который может быть достигнут в рамках сложной структуры уставного капитала, необходимо обратить особое внимание также на возможные негативные последствия, проявляющиеся в виде конфликтов интересов. В доктрине сложилось два подхода<sup>151</sup> к определению данной категории: как противоречия нескольких интересов одного лица<sup>152</sup> и как несовпадения интересов нескольких лиц между собой<sup>153</sup>.

Первый подход фактически сводится к наличию у одного лица нескольких конфликтующих интересов в силу занятия им определенных должностей в корпорации. В иностранной литературе сущность конфликта интересов в корпоративном праве обычно рассматривается в рамках «агентской проблемы» (*agency problem*), в соответствии с которой при ведении чужого дела (дела акционеров-принципалов) агентами (представители органов управления) интересы последних могут противоречить интересам первых<sup>154</sup>. Корпоративное право направлено в таком случае на минимизацию издержек акционеров-принципалов.

Второй подход предполагает несовпадение интересов одного лица с интересами другого лица, при котором реализация одного из интересов повлечет

---

<sup>151</sup> См.: Фейзрахманова Д.Р. Понятие корпоративного конфликта: современный взгляд // Российская юстиция. 2019. № 12. С. 69-72. Доступ из СПС «КонсультантПлюс». В доктрине также можно встретить понятие «корпоративный конфликт», которое рассматривается как следствие конфликта интересов (см.: Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Практическое пособие / Под ред. Е.П. Губина. М.: Юристъ, 1999. С. 19).

<sup>152</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 14-15 (автор главы – Шиткина И.С.); Дедов Д.И. Конфликт интересов. М.: Волтерс Клувер, 2004. С. 1.

<sup>153</sup> См.: Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. С. 124; Склоковский К.И. Явный конфликт интересов органа управления и общества и его юридические следствия // Закон. 2019. № 3. С. 158-163.

<sup>154</sup> См.: Kraakman R., Armour J., et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. Oxford University Press. 2017. P. 2.

ущерб интересу другого лица<sup>155</sup>. Подобное понимание конфликта интересов получило распространение на уровне практики КС РФ, где были выделены конфликты интересов участников и органов управления, участников между собой (конфликта мажоритарных и миноритарных акционеров, обусловленного принципом большинства при принятии решений), участников и кредиторов<sup>156</sup>.

Оба определения не противоречат друг другу и могут использоваться для характеристики разных правоотношений<sup>157</sup>. В настоящей работе мы обратимся к второму определению, поскольку оно наиболее широко отражает разнообразие интересов в рамках отношений, связанных с акциями с разным объемом прав.

Интерес каждого акционера подлежит охране и защите как минимум в силу внесенного вклада в имущество. Игнорирование интересов определенной категории акционеров за счет диспропорции правового положения в пользу владельцев акций определенной категории (типа) может привести к (1) невозможности или существенному затруднению реализации долгосрочных проектов, стратегического развития бизнеса; (2) снижению инвестиционной привлекательности предприятия; (3) снижению рыночной стоимости акций определенной категории (типа)<sup>158</sup>. Владельцы акций одной категории (типа) могут злоупотреблять правами, предоставленными им в большем объеме таким образом, чтобы фактически экспроприировать экономические блага, причитавшиеся бы другим акционерам, без соразмерной компенсации, что сделает само участие в АО для них невыгодным. Несмотря на общие цели акционеров, ради достижения которых они объединились в рамках АО, потребности одних акционеров могут

---

<sup>155</sup> См.: Мазо М.А. Указ. соч. С. 120-130.

<sup>156</sup> Определение КС РФ от 03.07.2007 № 681-О-П «По жалобам граждан Ю.Ю. Колодкина и Ю.Н. Шадеева на нарушение их конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах» во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2007. № 46. Ст. 5643; 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; Определение ВС РФ от 16.07.2024 № 302-ЭС24-10404 по делу № А19-17137/2023. В силу данного принципа, мажоритарные акционеры контролируют принятие решений, а миноритарные акционеры вынуждены следовать этим решениям вне зависимости от согласия с такими решениями.

<sup>157</sup> Например, первое определение используется в рамках сделок с заинтересованностью и ответственности единоличного исполнительного органа.

<sup>158</sup> Постановление Конституционного Суда РФ от 25.09.2025 № 31-П.

расходиться с потребностями других, вследствие чего они могут настаивать на принятии выгодных для себя и невыгодных для других акционеров решений.

При пропорциональном распределении объема корпоративных прав, доля участия в экономическом результате деятельности АО связывается с размером имущественного вклада акционера. В основе Закона об АО находится допущение о том, что акционер, осуществивший бóльший вклад, несет и бóльший риск<sup>159</sup>, вследствие чего ему предоставляется больше возможностей по осуществлению контроля над АО. Это проявляется, прежде всего, в возможности принятия решений, которые будут влиять на благосостояние иных лиц (прежде всего, миноритарных акционеров). Чем больше влияние контролирующего лица, тем меньше возможностей оказать влияние на его решения имеют остальные акционеры, кредиторы и иные лица, вследствие чего Закон об АО, признающий ценность их интересов, предусматривает специальные правовые средства охраны и защиты, направленные на восстановление нарушенного баланса интересов<sup>160</sup>.

В рамках сложной структуры уставного капитала предполагается размещение акций как минимум двух категорий (типов), каждая из которых может предоставлять бóльший или меньший объем прав. При непропорциональном распределении объема прав возможно допустить множество различных ситуаций, в которых даже при равных размерах вкладов отдельные акционеры будут иметь меньше возможностей для защиты своих интересов. Важно принимать во внимание, что изменение объема прав, принадлежащего отдельному акционеру ввиду суммарного владения им акциями разных категорий (типов), может произойти и без его участия, например, когда контролирующее лицо самостоятельно обеспечивает размещение в свою пользу акций новой категории (типа), предоставляющих ему бóльший объем прав, чем он имел ранее.

---

<sup>159</sup> О зависимости между возможностями акционера и имущественным риском см.: Чиркова Е.А. Указ. соч. С. 22-30.

<sup>160</sup> В частности, неравенство в объеме корпоративных прав между мажоритарными и миноритарными акционерами уравнивается правами последних по привлечению контролирующих лиц к ответственности, оспариванию сделок общества и др. Комментарий по поводу балансировки интересов в рамках институтов корпоративного права см.: Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников.

Тем самым, описанный конфликт интересов, приобретает качественно иной характер, поскольку в таком случае он становится основан не на том, кто из акционеров осуществил больший вклад в имущество АО, а на том, какой акционер имеет бóльший объем прав за счет владения акциями определенных категорий (типов)<sup>161</sup>. Таким образом, степень негативных последствий от несовпадения индивидуальных интересов акционеров усиливается при размещении акций с разным объемом прав, возникает больше ситуаций нарушения интересов отдельных акционеров, заключающихся в фактической экспроприации их вкладов без предоставления соразмерной компенсации<sup>162</sup>. При этом, поскольку в АО допускается установление акционерами той или иной структуры уставного капитала, принятие решений лицами, приобретшими контроль над АО не как следствие большего вклада, а за счет размещения акций с определенным объемом прав, не будет являться нарушением прав, хотя и будет противоречить интересам миноритарных акционеров, кредиторов, государства и иных лиц.

Право не должно создавать условия для возникновения таких конфликтов. Данные конфликты могут быть лишь минимизированы, но не устранены окончательно, поскольку объективно невозможно во всех случаях привести к общему знаменателю разнонаправленные интересы разных лиц (групп лиц). В частности, считается, что конфликты интересов являются предпосылкой к регулированию соответствующих отношений путем принятия нормативных актов<sup>163</sup>. Регулированию подлежат не только вопросы определения объема прав,

---

<sup>161</sup> Суды нередко отмечают ограниченность прав владельцев привилегированных акционеров в сравнении с владельцами обыкновенных акций (см.: Определение ВС РФ от 15.03.2018 № 301-ЭС18-635 по делу № А79-11773/2016; Определение СКЭС ВС РФ от 11.06.2020 № 305-ЭС20-16 по делу № А41-15768/2017).

<sup>162</sup> Западные юристы отмечают, что общий объем экономических благ, которые могут быть извлечены всеми акционерами из одной компании, ограничен, вследствие чего между акционерами неизбежно возникает конфликт по поводу распределения таких благ, усугубляющийся также разным объемом прав, имеющихся у каждого отдельного акционера (см.: Cane M.B., Choi J.-S., Gitterman S.B. Recent Developments Concerning Preferred Stockholder Rights under Delaware Law // *Virginia Law & Business Review*. 2011. Vol. 5, No. 3. P. 381-382).

<sup>163</sup> Не следует путать со смежной категорией «правовое воздействие». Правовое воздействие — это влияние на общественные отношения не только юридическими средствами, способами, методами, но и другими правовыми явлениями (правосознание, правовая культура, правовые принципы и др.). (См., например: Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства. С. 4, 134; Михайлов С.В. Категория интереса в гражданском (частном) праве. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2000. С. 41; Рассказов Л.П. Теория государства и права: углубленный курс: Учебник. М.: РИОР: ИНФРА-М, 2015. С. 445; Мильков А.В. К вопросу о механизме правового регулирования // *Закон*. 2012. № 3. С. 147-151).

предоставляемых акциями, но и отношения, складывающиеся в связи с размещением и последующим обращением акций с разным объемом прав<sup>164</sup>.

Е.П. Губин понимает под государственным регулированием экономики «деятельность государства в лице его органов, направленную на упорядочение отношений в рыночной экономике и предпринимательстве»<sup>165</sup>. В.С. Мартемьянов считал, что государственное регулирование характеризуется воздействием в отношении определенного хозяйственного субъекта для недопущения, изменения, прекращения или поддержания в определенной ситуации или состоянии<sup>166</sup>. М.Н. Марченко полагал, что регулирование является формой воздействия права на отношения с помощью системы юридических средств<sup>167</sup>. Представленные определения содержат общие черты. В частности, во всех определениях указывается на активную роль государства в упорядочении отношений посредством правовых средств. Предусматривая типичные ситуации, законодатель определяет, в каких случаях, например, интересы меньшинства должны уступить большинству, интересы владельцев акций одной категории (типа) – интересам владельцев акций другой категории (типа)<sup>168</sup>.

В доктрине общепринят подход, в соответствии с которым диспозитивность норм корпоративного права может ограничиваться в интересах слабой стороны, третьих лиц или публичного порядка<sup>169</sup>.

Понятие «слабой стороны» правоотношения не имеет нормативного закрепления и встречается в проблематике ограничения свободы договора, где выделяются «сильная» и «слабая» стороны договора<sup>170</sup>. «Слабая» сторона

---

<sup>164</sup> См.: Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства. С. 149-150.

<sup>165</sup> См.: Там же. С. 96.

<sup>166</sup> См.: Мартемьянов В.С. Хозяйственное право. Учебник. Т. 1. М.: БЕК, 1994. С. 193.

<sup>167</sup> См.: Общая теория государства и права. Академический курс: В 2 т. / Под ред. М.Н. Марченко. Т. 1. М., 1998. С. 435-436.

<sup>168</sup> См.: Кузьмин А.И. Указ. соч. С. 32-36 (выявление приоритета в конфликте двух интересов позволяет гармонизировать регулирование отношений).

<sup>169</sup> См.: Суханов Е.А. Американские корпорации в российском праве (о новой редакции гл. 4 ГК РФ) // Вестник гражданского права. 2014. № 5. С. 7-24; Степанов Д.И. Свобода договора и корпоративное право. С. 316; Чупрунов И.С. Начало новой жизни в российском корпоративном праве. С. 45-46.

<sup>170</sup> См.: Суханов Е.А. Предпринимательские корпорации в новой редакции Гражданского кодекса Российской Федерации // Журнал российского права. 2015. № 1. С. 12.

ограничена в способах защиты своих прав, находится в уязвленном отношении в сравнении с «сильной»<sup>171</sup>. Применительно к корпоративному праву, суды приходили к выводам о том, что отдельные нормы Закона об АО направлены на защиту миноритариев как слабой стороны корпоративных отношений<sup>172</sup>.

Понятие «миноритарный акционер» используется на практике, однако общее определение до сих пор не было предложено ни в законе, ни в доктрине, ни в судебных актах<sup>173</sup>. Категория «миноритарный акционер» используется в Кодексе корпоративного управления (ККУ)<sup>174</sup>, где указывается на недопустимость злоупотреблений со стороны мажоритарных акционеров по отношению к миноритариям, а также на необходимость предоставления защиты в случае нарушения прав и интересов миноритариев. КС РФ обращает внимание, что у миноритарного акционера сравнительно небольшое количество акций (он «мелкий» акционер)<sup>175</sup>. Такой подход фактически выделяет миноритариев среди других акционеров и предоставляет их правам и интересам большую защиту<sup>176</sup>. Иногда со ссылкой на законодательство о публичных поглощениях миноритариев определяют

<sup>171</sup> См.: Волос Е.П. Признаки слабой стороны в гражданском правоотношении // Актуальные проблемы российского права. 2022. № 9. С. 94-100) (автор приводит прямые (определение слабого субъекта через юридически значимые признаки, например, неопытность, некомпетентность, непрофессионализм и т.д.) и косвенные (автор определяет признаки «сильной» стороны, в частности, указывается, что на такое лицо нельзя оказать влияние при составлении договора, что оно навязывает условия договора и т.д.) способы определения «слабой» стороны отношения).

<sup>172</sup> См.: Постановление КС РФ от 10.04.2003 № 5-П «По делу о проверке конституционности пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с жалобой открытого акционерного общества «Приаргунское» // Вестник КС РФ. 2003. № 3; Обзор судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019). Кроме того, в литературе широко распространена позиция о необходимости защиты миноритарных акционеров от злоупотребление мажоритарных акционеров и менеджмента (см., например: Суханов Е.А. О частных и публичных интересах в развитии корпоративного права. С. 6-7; Гутников О.В. Содержание корпоративных отношений // Журнал российского права. 2013. № 1. С. 29; Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: Краткий очерк. С. 35-39).

<sup>173</sup> См., например: Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 15.10.2021 № Ф06-55002/2019 по делу № А57-13469/2018; Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 09.04.2021 № Ф04-3100/2019 по делу № А03-5194/2016. Заметим, что с недавних пор данный термин получил свое закрепление на уровне одного из законов (см.: Федеральный закон от 04.08.2023 № 470-ФЗ «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями» // СЗ РФ 2023. № 32 (Часть I). Ст. 6202), где миноритарным признается акционер, которому прямо принадлежит не менее чем 5 % голосующих акций, однако в силу особенностей данного закона, данное определение не является универсальным.

<sup>174</sup> Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40.

<sup>175</sup> См., например: Определение КС РФ от 18.01.2011 № 8-О-П «По жалобе открытого акционерного общества «Нефтяная компания «Роснефть» на нарушение конституционных прав и свобод положением абзаца первого пункта 1 статьи 91 Федерального закона «Об акционерных обществах» // СЗ РФ. 2011. № 8. С. 1202.

<sup>176</sup> См.: Глазунов А.Ю. Ответственность миноритарных участников корпораций за нарушение фидуциарных обязанностей: возможна ли такая конструкция? // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2021. № 4. С. 140.

через определенный размер пакета акций (например, если они обладают менее, чем 5% акций<sup>177</sup>). В таких определениях отмечается отсутствие у миноритария возможности оказывать значимое влияние на принятие решений<sup>178</sup>.

В действительности конкретное количество голосов, при превышении которого акционер перестает являться миноритарным не может быть установлено ни в законе, ни на практике, однако может устанавливаться применительно к конкретному случаю<sup>179</sup>. В связи с этим мы поддерживаем позицию тех авторов, которые считают, что «миноритарность» не должна определяться только количеством акций<sup>180</sup>. Отметим, что при определении признаков миноритария практически не учитывается наличие у него определенного объема имущественных корпоративных прав (например, права на получение дивиденда в определенном размере). Даже если фактически лицо имеет право на получение всей прибыли АО, но при этом не способно обеспечить принятие соответствующего решения, то такой акционер может признаваться миноритарным, подверженным злоупотреблениям со стороны мажоритариев. В каждом АО разные лица могут быть признаны миноритариями, в том числе применительно к отдельным ситуациям.

Несмотря на то, что мажоритарии приобрели соответствующий объем корпоративных прав в обмен на бóльший вклад, наличие общего интереса в совместном извлечении прибыли и обязательств по ведению общего дела, не позволяет мажоритариям эксплуатировать экономические ресурсы, предоставленные миноритариями, исключительно в своем интересе, что может, в конечном итоге, привести к несостоятельности, вызванной отступлением от принципа пропорциональности при принятии корпоративных решений. В обществе

---

<sup>177</sup> См., например Молотников А.Е. Проблемы взаимодействия и правового регулирования контролирующих, крупных и миноритарных акционеров в России // Предпринимательское право. 2009. № 1. С. 2-4. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>178</sup> См.: Мирина Н.В. Правовые особенности защиты прав миноритарных акционеров // Цивилист. 2012. № 2. С. 66-69 (интерес миноритария может состоять в его самостоятельности и обособленности); Гутников О.В. Пределы императивности в акционерном праве. С. 32-33 (интерес может заключаться в первую очередь в пассивном доходе, а не в участии в принятии решений).

<sup>179</sup> См.: Долинская В.В., Фалеев В.В. Миноритарные акционеры: понятие и общая характеристика положения // Цивилист. 2009. № 4. С. 77-87.

<sup>180</sup> См.: Байрамова Я.Ф. Некоторые аспекты правового положения миноритарных акционеров в ретроспективе российского законодательства // Гражданское право. 2024. № 6. С. 31-34.

со сложной структурой капитала миноритарий должен иметь правовые средства, для защиты от притеснений со стороны мажоритария<sup>181</sup>. Нарушения прав и интересов миноритариев в таких АО могут носить самый разнообразный характер в зависимости от того, когда и каким способом<sup>182</sup> были приобретены акции с определенным составом прав, а также какой объем прав предоставляется разными акциями в АО. При этом интересы миноритария могут быть нарушены практически в любой момент, например, при изменении уставного капитала, если мажоритарии обеспечат изменение положений устава об определенной категории (типе) акций.

Кроме того, о необходимости охраны и защиты интересов миноритариев свидетельствует тот факт, что многие акционеры не имеют достаточной квалификации и не проявляют мотивации для защиты нарушенных прав<sup>183</sup>. В результате размещения акций новой категории (типа), миноритарии могут оказаться в ситуации, когда принадлежащие им акции будут предоставлять еще меньший объем прав, чем до принятия решения, вследствие чего их участие в АО окажется экономически невыгодным.

Таким образом, право должно защищать интересы миноритариев применительно к АО со сложной структурой капитала. Соответствие акционера статусу «миноритария», особенно в АО со сложной структурой капитала, носит оценочный характер и определяется в каждом конкретном случае применительно к объему прав, предоставляемых каждой категорией (типом) акций. Право может ограничивать мажоритариев в определении объема прав, предоставляемых акциями для того, чтобы не создавать ситуации экономической экспроприации ресурсов миноритариев без справедливого встречного предоставления.

Вторая категория интересов, подлежащих защите в рамках корпоративного права – интересы третьих лиц (кредиторов, работников)<sup>184</sup>. Кредиторы

---

<sup>181</sup> См.: Гуссаковский П.Н. Указ. соч. С. 7-8; Степанов Д.И. Проблемные вопросы корпоративного законодательства о группах компаний и холдингах // Закон. 2016. № 5. С. 69.

<sup>182</sup> Содержание нарушений прав и интересов может зависеть от того, например, приобретены ли акции при создании АО или после его создания, добровольно в рамках сделки с текущим акционером или при размещении акций.

<sup>183</sup> См.: Chan R.S.Y., Ho J.K.S. Should Listed Companies Be Allowed to Adopt Dual-Class Share Structure in Hong Kong? // Common Law World Review. 2014. Vol. 43. No. 2. P. 175.

<sup>184</sup> См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 214; Henderson M.T., Baird D.G. Op. cit. P. 1310-1311.

заинтересованы в своевременном возврате суммы долга с процентами<sup>185</sup>, вследствие чего могут предпринимать различные попытки обеспечения надлежащего исполнения такого обязательства. Интерес работников, как правило, заключается в том, чтобы АО направляло свои доходы на оплату труда и предоставление различных социальных благ<sup>186</sup>.

Если должником является АО, кредитор оценивает финансовое состояние «искусственного» собственника имущества, решения в отношении которого принимают другие лица, чьи активы по общему правилу не могут быть предметом требования кредитора. В частности, как объясняется при помощи «теории фикции» юридического лица<sup>187</sup>, АО выполняет функцию «корпоративного щита», отделяя активы общества от активов его участников. При этом, АО может использоваться для вывода активов, направленного, например, на неисполнение обязательств перед кредиторами. Наиболее критичными для кредиторов являются следующие действия: срочная распродажа активов юридического лица по заниженным ценам (*fire sale*), установление завышенных компенсаций менеджменту в случае их увольнения (*golden parachute*), сделки с заинтересованностью. С учетом этого, в законе предусмотрен ряд мер, направленных на защиту интересов кредиторов от разнообразных злоупотреблений с использованием формы АО<sup>188</sup>. Таким образом, интерес кредитора в своевременном возврате долга зависит от наличия у АО-должника достаточного количества активов. Похожие выводы можно сделать в отношении работников – они заинтересованы в стабильной деятельности АО, обеспечивающей исполнение ими трудовой функции и получения вознаграждения за их труд. На наш взгляд, право защищает интересы кредиторов АО со сложной структурой капитала, принципиально ограничивая дискрецию акционеров в определении объема прав по акциям таким образом, чтобы предотвратить

---

<sup>185</sup> См.: Заем, кредит, факторинг, вклад и счет: постатейный комментарий к статьям 807 - 860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное издание. Редакция 1.0] / Отв. ред. А.Г. Карапетов. М.: Статут, 2019. С. 304.

<sup>186</sup> См.: Малкина В.И. Конфликт интересов и корпоративный конфликт // Юрист. 2018. № 4. С. 46-54.

<sup>187</sup> См.: Мамагеишвили В.З. Указ. соч. С. 40-41.

<sup>188</sup> См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 47; Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1. С. 183-184 (автор главы – Копылов Д.Г.). Среди средств минимизации рисков нарушения интересов кредиторов со стороны АО-должников Закон об АО содержит нормы об одобрении крупных сделок, сделок с заинтересованностью, правила о «прокалывании корпоративной вуали», позволяющих предъявить требования акционерам АО.

различные злоупотребления правами акционеров, направленные на причинение вреда интересу кредитора в исполнении АО обязательства перед ним, а также, доведения АО до несостоятельности, в результате которой исполнение обязательств перед кредиторами станет невозможным.

Третья группа интересов, защищаемых в рамках корпоративного права, носит публичный характер и противопоставляется интересам отдельных лиц (акционеров, АО). ВС РФ определяет публичные интересы как *«интересы неопределенного круга лиц, обеспечение безопасности жизни и здоровья граждан, а также обороны и безопасности государства, охраны окружающей природной среды»*<sup>189</sup>. Таким образом, публичные интересы предстают как конституционные ценности общего характера, составляющие основу гражданского оборота<sup>190</sup>.

КС РФ отмечал, что предпринимательская деятельность, осуществляемая в форме АО, затрагивает публичные интересы<sup>191</sup>. Публичные цели корпоративного права сводятся к привлечению частных инвестиций в экономику, обеспечению стабильности отношений в сфере гражданского оборота<sup>192</sup>. В развитие этой позиции отмечалось, что публичный интерес заключается в развитии организационно-правовой формы АО в целом<sup>193</sup>. В отечественной доктрине публичный интерес в корпоративном праве сводится к *«эффективному управлению компанией, ликвидности ценных бумаг, роста конкурентоспособности российских корпораций»*, *«повышению инвестиционной привлекательности российских*

---

<sup>189</sup> См.: п. 75 Постановления Пленума ВС РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Бюллетень ВС РФ. 2015. № 8.

<sup>190</sup> См.: Суханов Е.А. О частных и публичных интересах в развитии корпоративного права. С. 6 (ГК РФ затрагивает не только интересы бизнес-общества, но и всех граждан, он преследует цели справедливости).

<sup>191</sup> См.: Постановление КС РФ от 24.02.2004 № 3-П.

<sup>192</sup> См.: Постановление КС РФ от 10.04.2003 № 5-П; Постановление КС РФ от 28.01.2010 № 2-П «По делу о проверке конституционности положений абзаца второго пункта 3 и пункта 4 статьи 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с жалобами открытых акционерных обществ «Газпром», «Газпром нефть», «Оренбургнефть» и Акционерного коммерческого Сберегательного банка Российской Федерации (ОАО)» // СЗ РФ. 2010. № 6. Ст. 700.

<sup>193</sup> Полагаем, что имелась в виду необходимость защищать АО как правовое средство, используемое для ведения предпринимательской деятельности (см.: Определение КС РФ от 18.01.2011 № 8-О-П; Определение КС РФ от 06.07.2010 № 929-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы общества с ограниченной ответственностью «Атлант-Эстейт» на нарушение конституционных прав и свобод статьей 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс»).

*акционерных обществ»<sup>194</sup> «унификации и стандартизации, минимальным пределам диспозитивности регулирования корпоративного управления»<sup>195</sup>, «защите рынка акций как способа инвестирования» и «стандартизации как необходимого условия оборота акций публичных компаний»<sup>196</sup>.*

Поскольку сложные структуры капитала АО сопряжены с рисками конфликтов интересов, закон не должен предоставлять настолько чрезмерную свободу в определении объема прав по разным категориям (типам) акций, чтобы вследствие этого дезавуировался смысл АО, чтобы оно использовалось в мошеннических целях, для причинения ущерба другим лицам и т.д.<sup>197</sup>. Для целей развития экономики и привлечения новых инвестиций необходимы специальные правила, касающиеся публичного обращения акций с разным объемом прав, которые позволят инвесторам принимать взвешенные решения относительно инвестирования средств в АО со сложной структурой уставного капитала.

*Таким образом,* неограниченная свобода в определении объема прав, предоставляемых акциями разных категорий (типов), может повлечь за собой нарушение интересов акционеров-владельцев акций отдельных категорий (типов), а также кредиторов АО в случае его несостоятельности, вызванной отступлением от принципа пропорциональности при принятии корпоративных решений. В целях минимизации риска нарушения этих интересов регулирование отношений, складывающихся в связи с размещением и обращением акций с разным объемом прав, должно носить преимущественно разрешительный характер.

---

<sup>194</sup> См.: Гетьман-Павлова, И.В., Левинская И.Н. Защита прав миноритарных акционеров при слияниях и поглощениях в российском и зарубежном законодательстве (Окончание) // Безопасность бизнеса. 2010. № 4. С. 17-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>195</sup> См.: Гутников О.В. Пределы императивности в акционерном праве. С. 41.

<sup>196</sup> См.: Кузнецов А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: Краткий очерк. С. 50.

<sup>197</sup> В частности, применительно к акциям с разным количеством голосов отмечалось, что, если регулятор допускает множество нарушений интересов акционеров, они могут поставить под сомнение репутацию этого регулятора и покинуть рынок (см.: 41. Guerra-Martinez A. Should securities regulators allow companies going public with dual-class shares? [Электронный ресурс] URL: [https://ink.library.smu.edu.sg/sol\\_research/3702/](https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research/3702/) (дата обращения: 23.01.2026)).

## ГЛАВА 2 «АКЦИИ С РАЗНЫМ ОБЪЕМОМ ПРАВ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ»

### § 1. Характеристики объема прав, предоставляемых акциями

Акции являются эмиссионными ценными бумагами, предоставляющими определенный «объем прав» (пп. 1 п. 1 ст. 2 Закона о РЦБ). В соответствии с п. 1 ст. 31 Закона об АО обыкновенные акции должны предоставлять «одинаковый» объем прав<sup>198</sup>. Содержание данного понятия не раскрывается, при том, что единый состав и размер прав, судя по всему, должен иметь исчерпывающий характер. Устав АО должен содержать сведения о категориях акций и типах привилегированных акций, *а также о правах* (но не об объеме), предоставляемых привилегированными акциями каждого типа<sup>199</sup>. Согласно ч. 4.2 ст. 7 Закона о МК в уставе МКАО указывается *объем прав*, предоставляемых обыкновенными и привилегированными акциями разных типов. Из представленных положений прослеживается непоследовательность в употреблении терминологии, характеризующей разные категории (типы) акций, размещенных АО (МКАО). Как будет показано далее, «*объем прав, предоставляемых акцией*» включает в себя состав корпоративных прав, удостоверяемых акцией (качественная характеристика) в определенном размере (количественная характеристика)<sup>200</sup>. По нашему мнению, данный термин может применяться к определению содержания акций любых АО (МКАО).

Прежде всего необходимо установить, какие именно права (состав прав) могут предоставлять акции. В соответствии с Законом о РЦБ, акция удостоверяет

<sup>198</sup> Данная норма декларирует невозможность двух выпусков обыкновенных акций, каждый из которых предоставлял бы, например, больше или меньше голосов на общем собрании акционеров, определял бы размер дивидендов и т.д.

<sup>199</sup> В редакции Закона об АО, действовавшей на момент 02.07.2021 было предусмотрено, что уставом определяются «права акционеров – владельцев акций каждой категории (типа)». При буквальном толковании такой формулировки можно было прийти к выводу о том, что категорий акций может быть больше, чем две.

<sup>200</sup> Стоит также отметить, что абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ, посвященный возможности непропорционального распределения объема прав, оперирует понятием «объем правомочий участников», который не встречается в других статьях ГК РФ, Законе об ООО, Законе об АО и Законе о МК. Понятие «объем правомочий» используется только в пп. л.1, п. 1 ст. 5 Федерального закона от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ. 2001. № 33 (часть I). Ст. 3431 («**Закон о государственной регистрации**») применительно к непропорциональному распределению количества голосов, приходящихся на доли участников хозяйственного общества непропорционально размеру этих долей. Вследствие вышеизложенного можно предположить, что появление данного термина в ГК РФ обусловлено особенностями юридической техники, на практике данное понятие синонимично категории «объем прав», используемой в Законе об АО и Законе о МК.

права на (1) получение части прибыли АО в виде дивидендов, (2) участие в управлении АО и (3) часть имущества, остающегося после ликвидации АО (пп. 10 п. 1 ст. 2 Закона о РЦБ, п. 2 ст. 31 Закона об АО). К акциям МКАО эти нормы применяются в части, не противоречащей Закону о МК и существу возникающих из него отношений (ч. 1.1-2 ст. 4 Закона о МК).

В доктрине<sup>201</sup> нередко можно встретить утверждения о том, что акция предоставляет именно эти три права. Недостаток такого подхода видится нам в том, что формально из него следует, что акция не предоставляет владельцу какие-либо иные права. При буквальном прочтении можно прийти к выводу о том, что отсутствие одного из этих прав или наличие других прав в составе прав, предоставляемых акцией, будет приводить к тому, что данная ценная бумага не будет соответствовать определению акции. Между тем акционеры имеют бóльший перечень прав, многие из которых не упоминаются в Законе о РЦБ. Например, они могут быть прямо или косвенно предусмотрены в ГК РФ<sup>202</sup>, Законе об АО<sup>203</sup>, Законе о МК<sup>204</sup>, других нормативных актах. При иной интерпретации можно прийти к выводу, что определение «акции», представленное в Законе о РЦБ, полным образом отражает возможный состав прав, если допустить, что все не перечисленные права являются правомочиями, входящими в одно из трех «основных» прав<sup>205</sup>, однако так затруднительно объяснить, например, в рамках какого права предоставляются преимущественные права или право требовать конвертации акций. Кроме того, при широком толковании утрачивается смысл в дефиниции акции, поскольку тогда подразумевалась бы возможность размещения акций с любым составом прав.

---

<sup>201</sup> См.: Гуссаковский П.Н. Указ. соч. С. 28 («право акционера, то есть право на известное участие в управлении делами акционерного общества и право на получение дивиденда»); Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. С. 144 («...составляется из участия в разделе прибыли, в разделе при ликвидации, участия в управлении делами предприятия»).

<sup>202</sup> Примеры можно найти как в положениях, общих для участников любой корпорации (например, ст. 65.2 ГК РФ), видом которой является АО, так и в более специальных положениях, посвященных этой организационно-правовой форме (например, ст. 96-104 ГК РФ).

<sup>203</sup> Наиболее яркий пример – право на получение информации о деятельности общества (ст. 91 Закона об АО).

<sup>204</sup> Например, ч. 3 ст. 7 Закона о МК предоставляет владельцам всех типов обыкновенных и привилегированных акций международных компаний требовать выкупа принадлежащих им акций, если они голосовали против принятия определенных решений или не принимали участия в голосовании.

<sup>205</sup> Например, что право на доступ к информации о деятельности АО является частью права на участие в управлении АО (см.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 272).

Различия в определении акции и составе прав, которые имеет акционер, можно было бы попытаться объяснить тем, что отдельные права предоставляются не в рамках объема прав, удостоверяемого акцией, а, например, в силу прямого действия закона. Такой подход видится нам несовершенным, поскольку также лишает смысла не только определение акции, но и не позволяет учесть источник возникновения этого права. Наиболее явно это прослеживается на примере дополнительных прав (п. 6 ст. 32 Закона об АО), которые не только не упомянуты в определении акции, но и могут переходить к другим акционерам вместе с акцией, в отличие от дополнительных прав в ООО. В отсутствие единого понимания, подход, занятый законодателем, критикуется в литературе<sup>206</sup>.

В попытках объяснить подход законодателя, отдельные авторы указывают, что именно эти три права являются «основными» для акционера<sup>207</sup>, подразумевая, по всей видимости, что остальные права не требуют своего закрепления в определении акции. При этом критерий, по которому определяется, что право является «основным», субъективен. Например, А.А. Глушецкий выделяет «статусные» права, которые принадлежат «любому лицу, приобретшему хотя бы одну акцию», в том числе, права на получение информации и обращение в суд<sup>208</sup>, которые не перечислены в определении акции, хотя они возникают и осуществляются в рамках корпоративных правоотношений.

Рассмотрим вопрос о том, какие именно права могут удостоверяться акцией. Акция удостоверяет корпоративные права, которые обыкновенно делятся на имущественные (прежде всего, право принимать участие в распределении прибыли, право на ликвидационную стоимость, права акционеров в процессе

---

<sup>206</sup> См. например, Поваров Ю.С. К вопросу о природе и видовом многообразии прав акционеров // Гражданское право. 2009. № 1. С. 32-35 (перечень прав в определении акции нельзя трактовать как закрытый); Габов А.В. Там же. С. 414 (определение акции не учитывает разницу между категориями акций, факт преломления этих прав в разных правомочиях, закрепление иных субъективных прав акционера, разницу между разными типами и видами акционерных обществ).

<sup>207</sup> См.: Габов А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. С 24-71 (отмечает, что эти три права являются основными, поскольку преломляются в значительном количестве правомочий). В другой работе Габов А.В. отмечает, что в дореволюционном праве выделялись именно эти три основные права (см.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 412).

<sup>208</sup> См.: Глушецкий А.А. Уставный капитал акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью: стереотипы и их преодоление. Экономический анализ норм корпоративного права. М.: Статут, 2017. С. 25-26.

приобретения обществом собственных акций, право требовать выкупа акций) и неимущественные (в частности, право на участие в управлении, право на контроль над финансово-хозяйственной деятельностью корпорации, право на информацию), иногда к ним также отдельно добавляют преимущественные права<sup>209</sup>.

По общему правилу состав прав, предоставляемых обыкновенными и привилегированными акциями, одинаков, но для последних возможно удостоверение права требовать конвертации акций (п. 3 ст. 32 Закона об АО) и дополнительных прав (п. 6 ст. 32 Закона об АО). Закон о МК предусматривает, что акция инкорпорированного МКАО может не предоставлять право голоса и (или) на получение дивидендов (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК) или предоставлять иные определенные права, например, право самостоятельно избирать (назначать) членов совета директоров (п. 1 ч. 4 ст. 4.1 Закона о МК). Для редомицилированных МКАО закон позволяет определять состав прав в соответствии с иностранным правом.

Акция также может удостоверяет права, которые могут быть осуществлены только при наступлении определенных условий<sup>210</sup>. Например, как следует из определения акции, предусмотренного Законом о РЦБ, она предоставляет право на участие в управлении обществом, однако в большинстве случаев одна акция не предоставляет акционеру возможность реализовать права на инициирование проведения общего собрания акционеров или предложение вопросов в повестку дня общего собрания, требующие владения определенным пакетом акций<sup>211</sup>. При этом акционер по-прежнему имеет право участие на участие в управлении обществом, определенные полномочия из которого по-прежнему могут быть им

---

<sup>209</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 3 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. М.: Статут, 2025. С. 334-382 (автор главы – Ломакин Д.В.). Подобную классификацию можно встретить также в работе Поварова Ю.С. (см.: Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С. 329-370).

<sup>210</sup> Скорее отдельные правомочия, входящие в состав определенного права, начинают входить в объем прав акционера при достижении определенных условий. Например, каждый акционер имеет право на получение информации, однако для получения определенных сведений потребуется владение некоторым количеством голосующих акций (ст. 91 Закона об АО). Сама по себе каждая акция по-прежнему предоставляет возможность получать информацию, причем в том же самом объеме, который подразумевался изначально. Одна акция не предоставляет право на получение документации, она предоставляет лишь общее право на информацию. 25% голосующих акций общества также не предоставляют концептуально иное право. При достижении указанного порога владения, акции качественно не изменяются, каждая из них выражает изначально содержание прав.

<sup>211</sup> Более того, такие права могут быть реализованы коллективно (см., например, п. 1, 2, 8 ст. 53, п. 1, 4 ст. 58, п. 5 ст. 71 Закона об АО и др.).

осуществлены или будут доступны к осуществлению при наступлении такого условия как владение определенным количеством акций. Определенное законом количество акций не предоставляет акционеру «новые» права, возможность их осуществления при определенных обстоятельствах (в данном случае, при владении определенным количеством голосующих акций) предусмотрена в составе прав, предоставляемых акцией. То же следует отметить и в отношении права голоса на общем собрании акционеров, предоставляемого владельцу привилегированной акции. Несмотря на тот факт, что по общему правилу такие акции не предоставляют право голоса при принятии решений (п. 1 ст. 32 Закона об АО), их владельцы *имеют* право голоса при принятии отдельных решений (абз. 1 п. 4, п. 5 ст. 32 Закона об АО), а при наступлении определенных условий *приобретают* право голоса (абз. 2, 3 п. 4 ст. 32 Закона об АО), то есть, привилегированные акции не являются полностью «безголосыми» и фактически удостоверяют все три права, предусмотренные Законом о РЦБ.

Таким образом, акции могут изначально предоставлять определенные права, осуществление которых доступно только при наступлении определенных условий. При этом, ненаступление соответствующего условия не означает отсутствие права в объеме прав акции. Тем самым, состав прав, предоставляемых отдельными акциями в АО и МКАО, может существенно отличаться от состава прав, предусмотренного определением акции в Законе о РЦБ.

По смыслу ГК РФ, Закона об АО и Закона о МК, акция удостоверяет корпоративные права. Между тем, в законодательстве встречаются также понятия (1) «привилегии», (2) «дополнительные права», а также (3) «особые права и полномочия», природа которых ранее не исследовалась.

Первая категория, предлагаемая к рассмотрению – «привилегия». Существует мнение, что основное отличие обыкновенных акций от привилегированных заключается в наличии у последних «привилегии»<sup>212</sup>. В Законе

---

<sup>212</sup> См.: Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 317; Мозолин В.П. Корпорации, монополии и право в США. М.: Изд-во Моск. Унта, 1966. С. 207; Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 291 (автор главы – Копылов Д.Г.).

об АО данный термин прямо не используется<sup>213</sup> (помимо наименования категории «привилегированные акции»), однако встречается понятие «преимущество» (ситуация, в которой один акционер имеет возможность удовлетворить свои интересы приоритетно по отношению к другому<sup>214</sup>). На наш взгляд, данные понятия синонимичны. Аналогичный подход предусмотрен Законом о МК для инкорпорированных МКАО – разные категории (типы) акций могут предусматривать разную очередность выплаты дивидендов и ликвидационной стоимости (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК). В редомицилированных МКАО привилегии (преимущества) могут предусматриваться в зависимости от норм соответствующего иностранного права (ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК)<sup>215</sup>.

На данный момент устоявшееся понимание природы привилегий применительно к привилегированным акциям отсутствует. В литературе принято определять «привилегию» как *«наделение одних субъектов преимуществом по сравнению с другими»*<sup>216</sup>. Проф. Грибанов В.П. отмечал, что преимущество, предоставленное определенным лицам, обладающим определенными признаками, представляет собой не что иное как преимущественные права<sup>217</sup>, вследствие чего есть основания рассматривать привилегию в качестве самостоятельного права<sup>218</sup>.

Фактическое содержание «привилегии» заключается в запрете АО принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов в пользу акционеров-

<sup>213</sup> Между тем, в американском законодательстве можно встретить упоминания о том, что акции могут предоставлять привилегии наравне с правами.

<sup>214</sup> В частности, АО не вправе принимать решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, если не принято решение о выплате в полном размере дивидендов по всем типам привилегированных акций, размер дивидендов по которым определен уставом общества (п. 2 ст. 43 Закона об АО), а также по привилегированным акциям определенных типов, если не принято решение о выплате дивидендов по всем типам привилегированных акций, предоставляющим преимущество в очередности получения дивидендов перед привилегированными акциями этого типа (п. 3 ст. 43 Закона об АО) (см.: Тютрюмов И.М. Указ. соч. С. 375; Berle A.A. (Jr.) Participating Preferred Stock // Columbia Law Review. 1926. Vol. 26, No. 3. P. 303; Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. A History of Corporate Finance. Cambridge University Press, 2003. P. 155-156. См. также: Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 13.12.2023 № Ф10-4558/2023 по делу № А54-7218/2021 (преимущество привилегированной акции заключается в приоритете получения дивидендов и определении их фиксированного размера).

<sup>215</sup> Например, законодательство некоторых американских штатов также предполагает, что наравне с правами (*rights*) акции могут наделять их владельцев привилегиями (*preferences*).

<sup>216</sup> Суменков С.Ю. Привилегия как правовое преимущество // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. 2019. № 3. С. 90.

<sup>217</sup> См.: Грибанов В.П. Осуществление и защита гражданских прав. С. 295.

<sup>218</sup> В отдельных ненормативных актах можно обнаружить косвенно подтверждающие данный тезис выводы о том, что очередность выплаты дивидендов входит в объем прав по акциям (см.: Письмо Министерства Финансов РФ от 11.04.2023 № 03-03-06/1/32114 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».).

владельцев акций соответствующих категорий (типов), если принято решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям соответствующего типа, имеющего преимущество в очередности получения дивидендов в определенном уставом размере (абз. 3 п. 1 ст. 23, п.п. 2, 2.1 ст. 32, п.п. 2, 3 ст. 43 Закона об АО).

Ломакин Д.В. выделяет три модели привилегий в Законе об АО применительно к привилегированным акциям, в частности, привилегии (1) связанные исключительно с участием в распределении прибыли; (2) связанные с ликвидацией; (3) связанные с двумя перечисленными привилегиями<sup>219</sup>.

В теории принято считать субъективное право мерой *дозволенного* поведения субъекта правоотношения, состоящей из разных комбинаций правомочий, как правило, из правомочий требования и защиты. Субъективному праву противостоит обязанность как мера *должного* поведения субъекта. Обязанности могут иметь пассивный (обязанность воздержаться от совершения действий) или активный (обязанность совершить действия) характер<sup>220</sup>.

В случае, если решение, противоречащее ст. 43 Закона об АО, все же принято, акционер, права которого нарушены, до недавнего времени имел право оспорить соответствующее решение АО<sup>221</sup>. Кроме того, у такого акционера возникало право голоса на общем собрании акционеров по всем вопросам его компетенции в соответствии с п. 5 ст. 32 Закона об АО.

Поскольку данные правомочия носят защитный характер, следует предположить, что до момента нарушения права, владельцы привилегированных акций вправе требовать от определенного лица (лиц) воздерживаться от принятия решений, нарушающих их права и интересы. Заметим, что Закон об АО устанавливает обязанность пассивного типа в отношении самого общества, а не

---

<sup>219</sup> См.: Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. М.: Статут, 2021. С. 242-243.

<sup>220</sup> См.: Гражданское право: учебник в 4 т. Т. 1 / отв. ред. Е.А. Суханов. С. 86-109 (автор главы – Ем В.С.).

<sup>221</sup> Определение ВС РФ от 28.11.2016 № 310-ЭС16-15345 по делу № А08-7139/2015 (недействительно решение, которым объявлены дивиденды по обыкновенным акциям, а также по привилегированным акциям, но в неполном размере); Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 17.03.2016 № Ф03-240/2016 по делу № А51-12889/2015. Заметим, что в Постановлении КС РФ от 25.09.2025 № 31-П было отмечено, что признание решения недействительным само по себе «не восстанавливает нарушенных имущественных прав».

акционеров-владельцев голосующих акций. Во-первых, сторонами корпоративного правоотношения, возникающего по поводу распределения прибыли, являются акционер и АО, а не акционер и другие акционеры, принимающие решение (или, например, голосующие против его принятия). Во-вторых, по смыслу Закона об АО принятие решения (объявление) о выплате дивидендов в отдельных случаях может в компетенцию не только общего собрания, но и совета директоров (пп. 10.1 п. 1, абз. 2 п. 2.1 ст. 48 Закона об АО). В данном случае Закон об АО исходит из того, что решение (объявление) о выплате дивидендов принимает не какой-либо орган управления и не отдельные его члены (например, те, кто голосовал за принятие решения), а общество, волю которого формируют эти органы.

Таким образом, «привилегия» представляет собой право на получение дивидендов (ликвидационной стоимости) в определенном уставом размере приоритетно по отношению к акционерам-владельцам обыкновенных акций и привилегированных акций определенных типов. В содержание данного права входят два правомочия: (1) правомочие требовать от АО воздерживаться от принятия решений о распределении чистой прибыли с нарушением приоритета владельцев привилегированных акций определенного типа; (2) правомочие на защиту в форме оспаривания решения, принятого с нарушением приоритета.

Назначение «привилегии» заключается в возможности субъектов соответствующего права получать дивиденды в определенном размере приоритетно по отношению к остальным акционерам, вследствие чего возможно рассматривать данное право, как преимущественное. В доктрине принято понимание преимущественных прав как дающих юридическое превосходство над другими субъектами гражданского права<sup>222</sup>. Во многих случаях нарушение преимущественного права влечет за собой возникновение права требовать перевода на себя прав и обязанностей по договору, заключенному в нарушение приоритета<sup>223</sup>. Между тем, не способ защиты является критерием для квалификации права в

---

<sup>222</sup> См.: Гражданское право: учебник в 4 т. Т. 1 / отв. ред. Е.А. Суханов. С. 107 (автор главы – Ем В.С.).

<sup>223</sup> См.: Чупрунов, И.С. Преимущественное право покупки доли (акций): дис. ... канд. юрид. наук. М., 2021. С. 43-150.

качестве преимущественного, а его содержание, позволяющее осуществлять право приоритетно по отношению к другим лицам. В качестве преимущественного права «привилегию» квалифицировал также КС РФ<sup>224</sup>.

Тем самым владельцы привилегированных акций соответствующих типов, размер дивидендов по которым определен уставом, имеют имущественное право на участие в распределении прибыли (получение ликвидационной стоимости) в большем объеме, чем владельцы акций других категорий (типов).

Применительно к правомочию на защиту «привилегии» следует отметить следующее. В случае принятия решения (объявления) о выплате дивидендов в нарушение ст. 43 Закона об АО и осуществления выплат в пользу соответствующих акционеров, владельцы акций, права которых нарушены, не имеют права требовать от общества принятия нового решения о выплате дивидендов<sup>225</sup>. Фактически, у владельцев привилегированных акций соответствующих типов отсутствует эффективный способ защиты нарушенных прав и интересов, а нормы Закона об АО позволяют игнорировать «право владельцев привилегированных акций на получение дивидендов в первоочередном порядке»<sup>226</sup>.

Учитывая это, в качестве временного решения КС РФ предписал, что в случае принятия решения, нарушающего положения ст. 43 Закона об АО и выплате денежных средств акционерам с нарушением приоритета, владельцы акций, чьи права нарушены, вправе требовать взыскать с АО денежные средства, равные сумме невыплаченных дивидендов в качестве неосновательного обогащения<sup>227</sup>.

Почему КС РФ не наделил владельцев акций, чьи права были нарушены, правом требовать перевода на себя прав и обязанностей в отношении выплаченных

---

<sup>224</sup> См.: Постановление КС РФ от 25.09.2025 № 31-П («Право на первоочередное получение дивидендов», «приоритет прав одной группы акционеров перед другой», «преимущество владельцев акций одной категории и типа на получение дивидендов перед другой»).

<sup>225</sup> Помимо того, что законодательство не наделяет акционеров таким правом, выплата дивидендов происходит за счет чистой прибыли, которая к этому моменту фактически распределяется между иными акционерами.

<sup>226</sup> Постановлении от 25.09.2025 № 31-П, где было отмечено, что признание решения недействительным само по себе «не восстанавливает нарушенных имущественных прав».

<sup>227</sup> На момент настоящего исследования был подготовлен Проект федерального закона «О внесении изменения в статью 43 Федерального закона «Об акционерных обществах» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/161924/> (дата обращения: 23.01.2026). Проект предполагает закрепление аналогичного решения на уровне Закона об АО.

дивидендов другим акционерам или же не разрешил взыскивать дивиденды в качестве неосновательного обогащения с других акционеров?

Во-первых, право акционера требовать выплаты дивидендов возникает только в случае принятия решения о выплате владельцам акций соответствующей категории (типа) в определенном размере, которое в рассматриваемой ситуации отсутствует. Если предположить, что в нарушение ст. 43 Закона об АО владельцам акций иных категорий суммарно была распределена сумма дивидендов в размере меньшем, чем причиталось владельцам привилегированных акций, то неясно, на какую именно сумму вправе были бы претендовать лица, чьи права нарушены.

Во-вторых, поскольку дивиденды выплачиваются из чистой прибыли, соответствующий показатель уменьшается даже в случае выплаты дивидендов в нарушение приоритета, а значит далее лица, чьи права нарушены, в определенных ситуациях не смогут воспользоваться даже возникшим правом голоса для принятия нового решения о выплате дивидендов. Признание суммы, причитавшейся к выплате лицам, чьи права нарушены, неосновательным обогащением, позволяет потребовать с АО, которое «сберегло» соответствующие денежные средства, компенсации, размер которой не зависит от того, в каком размере дивиденды были выплачены в нарушение приоритета.

В-третьих, акционеры, получившие дивиденды в нарушение приоритета не всегда могут быть связаны с нарушением права «привилегии». В частности, отсутствует объяснение, почему у лица, чье право на приоритет в получении дивидендов было нарушено, могло бы возникнуть право на иск к акционеру, который голосовал против принятия спорного решения, либо к акционеру, если решение (объявление) о выплате дивидендов принималось советом директоров. К тому же, предъявление исков к другим акционерам ограничивало бы лиц, чьи права нарушены, только размером фактически выплаченных дивидендов (который мог быть меньше, чем общая сумма причитавшихся дивидендов). К тому же, с практической точки зрения взыскание любых денежных средств с других акционеров существенно затруднено (количество акционеров может быть

неограниченно, их состав может регулярно меняться, не все акционеры, чьи права нарушены, могут воспользоваться своим правом на защиту и т.д.).

Таким образом думается, что решение КС РФ о предоставлении владельцам привилегированных акций соответствующих типов права требовать выплаты компенсации заслуживает поддержки.

При этом подход КС РФ не лишен недостатков. Во-первых, в случае нарушения права «привилегии» АО фактически может быть вынуждено выплачивать денежные средства дважды. Во-вторых, если АО не будет иметь достаточного количества средств для выплаты компенсаций, возникают риски его последующего банкротства (несостоятельности).

Наиболее эффективный и оптимальный способ защиты нарушенного права «привилегии» должен одновременно предполагать, что: (1) акционеры, чьи права нарушены, получают дивиденды в соответствующем размере; (2) акционеры, получившие дивиденды в нарушение приоритета, вернут их АО или соответствующим акционерам. С учетом принятого Законом об АО порядка распределения дивидендов, такое возможно только в случае, если на уровне закона будет допускаться принятие судом так называемого «волезамещающего» решения. В настоящий момент подобный подход прямо противоречит основам российского корпоративного права и позициям КС РФ о невмешательстве судов в хозяйственную деятельность АО, в частности, в вопросы распоряжения чистой прибылью<sup>228</sup>.

В литературе встречаются и иные позиции относительно природы «привилегий», в частности, под ними понимают большее содержание прав, чем предоставляют другие акции<sup>229</sup>, больший объем прав, чем предоставляют

---

<sup>228</sup> КС РФ признает, что на практике бывали случаи, когда принималось «волезамещающее» решение суда, но это «ставит под сомнение хозяйственную самостоятельность корпоративной коммерческой организации в форме акционерного общества, а потому и гарантированную Конституцией Российской Федерации свободу предпринимательства» (Постановление КС РФ № 31-П от 2025 г.).

<sup>229</sup> Например, предоставление возможности конвертации привилегированных акций в обыкновенные (см.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 208-209).

другие акции<sup>230</sup>, иные права, предоставляемые конкретным участникам<sup>231</sup>, самостоятельное явление, упоминаемое наравне с корпоративными правами<sup>232</sup>. Думается, что эти определения некорректно отражают сущность «привилегий».

Во-первых, сам факт предоставления акцией одной категории (типа) определенного права не означает, что оно реализуется приоритетно по отношению к другим акциям, которые такое право не предоставляют.<sup>233</sup> Если МКАО размещает несколько типов обыкновенных акций, то различия в объеме прав между ними было бы некорректно рассматривать как «привилегии», поскольку привилегированными такие акции не являются. Во-вторых, «привилегия» может быть установлена там, где размер имущественного права идентичен<sup>234</sup>, в частности, в отношении дивидендов по разным категориям акций, где установлен одинаковый размер дивиденда, но разная очередность выплаты. В-третьих, выделение «привилегии» как самостоятельной сущности противоречит определению акции.

Помимо «привилегий» («преимуществ») привилегированные акции непубличных АО, не имеющих 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) (п. 6 ст. 32 Закона об АО)<sup>235</sup>. В доктрине вопрос природы таких прав не получил достаточного внимания. Закон об АО не содержит примерного перечня прав, которые могли бы признаваться дополнительными.

---

<sup>230</sup> Например, предоставление большего количества голосов на одну акцию, чем у акций, не являющихся привилегированными (См.: Ландкоф С.Н. Указ. соч. С. 18-30).

<sup>231</sup> Например, льготы, предоставляемые государству при участии им в управлении обществом (См.: Аскназий С.И. Очерки хозяйственного права СССР. Л.: Прибой, 1926. С. 80).

<sup>232</sup> См.: Гражданское и торговое право зарубежных стран: Учебное пособие / под общей редакцией В.В. Безбаха и В.К. Пучинского. М.: МЦФЭР, 2004. С. 156 (автор главы – Залесский В.В.).

<sup>233</sup> В действительности две категории (типа) акций могут различаться между собой по содержанию, наличию определенных прав, в том числе, привилегий. Экономически акционер, который имеет на одно право больше, чем другой, действительно фактически находится в более привилегированном положении, однако это не придает категории «привилегия» самостоятельного правового содержания.

<sup>234</sup> См.: Lawson J.D. Preferred Stock // *The American Law Register* (1852-1891). 1881. Vol. 29, No. 10. P. 633.

<sup>235</sup> Источником таких прав является не устав, он создает «предпосылку для эмиссии особых типов привилегированных акций, воплощающих ... корпоративные права, закрепленные в решении о выпуске ...» (см.: Ломакин Д.В. Корпоративные права участников хозяйственных обществ: актуальные проблемы и перспективы нормативного регулирования. С. 28-34).

Прежде всего, исходя из содержания субъективных прав, дополнительные права не могут подменять собой предусмотренный законом порядок осуществления прав акционерами, ограничивать возможность осуществления прав, предоставляемых акциями иных категорий (типов). Например, установление в качестве дополнительного права «преимуществ при распределении ликвидационного остатка» не может считаться дополнительным правом, поскольку порядок распределения имущества при ликвидации предусмотрен законом<sup>236</sup>.

Исходя из формально-юридического и системного толкования Закона об АО, мы приходим к выводу о том, что содержание дополнительных прав, предоставляемых на основании п. 6 ст. 32 Закона об АО 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 АО в соответствующем объеме); и (3) возможности осуществлять корпоративные права, предоставляемые владельцам обыкновенных акций, в большем объеме (например, право на получение такой информации о деятельности АО, возможность получения которой не предусмотрена законодательством об АО).

Кроме того, в состав прав, предоставляемых акциями МКАО, созданных в порядке инкорпорации, вне зависимости от наличия или отсутствия публичного статуса, могут входить «особые права или полномочия» (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК).

В российской доктрине понятие «особые права» бессистемно используется для описания самых разных правовых явлений, например: прав учредителей, существующих до момента регистрации корпорации<sup>237</sup>; прав, объем которых

---

<sup>236</sup> См.: Могилевский С.Д. Общество с ограниченной ответственностью: законодательство и практика его применения. М.: Статут, 2010. С. 75-145.

<sup>237</sup> См.: Лаптев, В.А. Корпоративное право: правовая организация корпоративных систем: Монография. М.: Проспект, 2019. 384 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

зависит от наличия у акционера определенного количества акций<sup>238</sup>; прав, предусмотренных для определенных акционеров<sup>239</sup>. Закон о МК не устанавливает определения понятия «особые права и полномочия». Отсутствуют комментарии относительно таких прав в пояснительной записке к соответствующему закону<sup>240</sup>.

Во-первых, в ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК указано, что «особые права и полномочия» предусмотрены Законом о МК, к ним следует отнести: права акционеров – владельцев отдельных категорий (типов) акций (1) избирать совет директоров или отдельных членов совета директоров, а также прекращать их полномочия (п. 1, 2 ч. 3 ст. 4.1 Закона о МК); (2) предоставлять согласие на принятие отдельных решений общим собранием акционеров (п. 9 ч. 3 ст. 4.1 Закона о МК); (3) вносить предложения в повестку дня общего собрания акционеров, в том числе, выдвигать кандидатов в органы МКАО (п. 10 ч. 3 ст. 4.1 Закона о МК); (4) предоставлять согласие на неприменение ограничений на количество акций, принадлежащих одному акционеру, суммарную номинальную стоимость акций или максимальное количество голосов (п. 4 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК). Привилегированные акции типа «А» МКПАО «Яндекс» дают своим владельцам право предоставлять согласие на принятие отдельных решений<sup>241</sup>, что соответствует норме п. 9 ч. 3 ст. 4.1 Закона о МК.

Отдельное внимание следует обратить на использование в ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК понятия «полномочия». Так, Закон об АО в отдельных случаях указывает на наличие у акционеров полномочий<sup>242</sup>. Между тем, рассматриваемая мера поведения акционеров представляет собой субъективные права. Думается, что категория

---

<sup>238</sup> См. Осипенко О.В. Институт корпоративного договора в РФ. Новые модели // Вестник арбитражной практики. 2019. № 5. С. 16-33.

<sup>239</sup> См.: Мадыгина О.А., Есаков А.В. О целесообразности классификации корпоративных прав // Юрист. 2024. № 2. С. 14-18.

<sup>240</sup> См. пояснительную записку к законопроекту № 337661-8 // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/337661-8> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>241</sup> См. Устав МКПАО «Яндекс». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39059> (дата обращения: 23.01.2026) («Устав МКПАО «Яндекс»»).

<sup>242</sup> Например, п. 9 ст. 55 Закона об АО (полномочие для созыва общего собрания акционеров), п. 3 ст. 57 Закона об АО (полномочия владельцев акции, находящейся в общей долевой собственности).

«полномочие» могла быть использована в Законе о МК для широкого описания всех прав, которые могут предоставляться в соответствии с данной нормой.

Важно отметить, что в отличие от дополнительных прав, которые могут предоставляться акциями непубличных АО, не имеющих статуса международной компаний, «особые права и полномочия» могут быть предусмотрены не только в непубличных, но и в публичных МКАО<sup>243</sup>.

Таким образом, «особые права и полномочия», исходя из их содержания, представляют собой отдельную разновидность корпоративных неимущественных прав. Такие права позволяют их субъекту осуществлять отдельные правомочия так, как если бы он владел определенным количеством акций, без необходимости обладать таким количеством акций и вне зависимости от количества акций, принадлежащих остальным акционерам, владеющим акциями определенных категорий (типов). Осуществление данных прав позволяет их субъекту фактически перераспределить часть объема прав, принадлежащих акционерам, владеющим акциями определенных категорий (типов), в своих интересах. Перечень таких прав, устанавливаемых Законом о МК, является закрытым.

Таким образом, разные категории (типы) акций в АО (МКАО) могут предоставлять своим владельцам разный состав прав. Состав (совокупность) прав, удостоверяемых акцией, выражает качественную характеристику объема прав, предоставляемых определенной категорией (типом) акций<sup>244</sup>. Осуществление прав может быть обусловлено наступлением определенных обстоятельств, что не является случаем возникновения нового права.

---

<sup>243</sup> При системном толковании на корректность данного подхода могут намекать положения Закона о МК. В частности, ч. 1 ст. 7.1 Закона о МК предполагает, что если объем прав акционеров отличается от объема прав акционеров, предусмотренного Законом о МК, то такие особенности должны быть указаны в уставе международной компании. Кроме того, при утрате статуса МКАО объем прав по акциям должен быть приведен в соответствии с Законом об АО (ч. 12 ст. 10 Закона об АО, ч. 6-7 ст. 6 Федерального закона от 14.07.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»). Наконец, в ч. 1 ст. 7.1 Закона о МК прямо указывается на объем прав, который может отличаться от объема прав, предусмотренного Законом об АО.

<sup>244</sup> Габов А.В. использует категорию «содержание ценной бумаги», обозначающую совокупность субъективных прав, предоставляемых ценной бумагой (см.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 99-100, 102).

Если две категории (типа) акций предоставляют один и тот же состав прав (например, предоставляют право на получение фиксированного дивиденда), но количественно размеры этих прав не совпадают (например, один тип акций дает право на получение фиксированного дивиденда в размере X, а другой – Y), данное различие отражает количественную характеристику объема прав<sup>245</sup>.

Обратим внимание также на следующую особенность определения объема прав, предоставляемого акцией. В соответствии с абз. 6 п. 3 ст. 11 Закона об АО устав АО должен содержать сведения о правах акционеров-владельцев привилегированных акций, а не об объеме прав, предоставляемых такими акциями. О том, что акционеры имеют определенные права, а не акции в определенном объеме предоставляют их акционеру, также упоминается в иных положениях Закона об АО<sup>246</sup>. При этом, в п. 1 ст. 31 Закона об АО устанавливается, что обыкновенная акция *предоставляет акционеру* объем прав. Также Закон об АО исходит из того, что акция предоставляет акционеру право голоса (абз. 4 п. 1 ст. 49 Закона об АО), а дробная акция предоставляет акционеру права в соответствующей пропорции (абз. 2 п. 3 ст. 25 Закона об АО). В то же время, в большинстве положений Закона о МК используется понятие «объем прав, предоставляемых акциями» (хотя в отдельных случаях используется «объем прав акционера»).

Необходимо различать объем прав, удостоверяемый акцией, и объем прав отдельного акционера. Акция представляет собой самостоятельный объект гражданских прав. Приобретение хотя бы одной акции влечет за собой возникновение корпоративного правоотношения, субъектом которого является акционер, имеющий права по отношению к АО. Права, удостоверяемые акцией, могут предоставляться акционеру только в полном комплексе. Акционер – это лицо, субъект правоотношений, объем его прав зависит от множества факторов, в

---

<sup>245</sup> См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 102. В судебной практике упоминается, например, что «определение ликвидационной стоимости ... фактически определяет объем предоставляемых прав» (п. 21 «Обзора судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах» (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019)).

<sup>246</sup> Например, п. 8 ст. 2, п. 4 ст. 7, п. 4 ст. 7.2, ст. 40, п. 3 ст. 42, п. 7 ст. 49 п. 1 ст. 53 Закона об АО и т.д.

частности, от количества акций и категории (типа)<sup>247</sup>, каждая из которых предоставляет определенный объем прав. Объем прав, удостоверяемый акцией определенной категории (типа), определяется решением о выпуске и уставом. Акционер может обладать не одной, а несколькими акциями, тем самым, объем прав, предоставляемых каждой акцией будет суммироваться, составляя объем прав, принадлежащий конкретному акционеру. Так, в обществе, где размещены только обыкновенные акции, каждый акционер может обладать разным объемом прав, даже если все акции предоставляют равные права<sup>248</sup>.

Акция существует в виде записи по счету в реестре или в депозитарии независимо от своего акционера и всегда отражает один и тот же объем прав. Например, если акция перешла во владение АО, то объем прав, удостоверяемых ей, не изменяется, однако осуществление прав, заключенных в акции, приостанавливается (ст. 27.1 Закона об АО), хотя объем прав остается таким же, как и до перехода акции к АО. Кроме того, акция может существовать в процессе перехода от одного лица к другому в рамках универсального правопреемства (при смерти или ликвидации владельца) до момента ее перехода к правопреемнику<sup>249</sup>. В отдельных случаях акционер может обладать определенным количеством акций, права по которым не могут быть осуществлены, например, при приобретении акций с нарушением порядка осуществления обязательного предложения (п. 6 ст. 84.2 Закона об АО). Подобные примеры могут быть обнаружены в Законе о МК: устав инкорпорированного МКАО может содержать положения о том, что акции, предоставляющие более одного голоса, могут принадлежать только

---

<sup>247</sup> См.: Определение КС РФ от 11.04.1997 № 53-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Алексева Владимира Николаевича как не соответствующей требованиям Федерального конституционного закона «О Конституционном Суде Российской Федерации» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>248</sup> Общий объем прав, предоставляемый двумя акциями одному акционеру не отменяет того, что устав и решение о выпуске предусматривают соответствующий объем прав для одной акции как единицы выпуска.

<sup>249</sup> Также автономность объема прав акции может быть проиллюстрирована на примере акций так называемых «потерянных» акционеров, по которым могут не выплачиваться дивиденды (ст. 43.1 Закона об АО), хотя это не изменяет объем прав, удостоверяемых самой акцией. Подробнее о «потерянных» акционерах см.: Филиппова С.Ю., Шиткина И.С. К вопросу о судьбе акций, принадлежавших акционеру, утратившему правоспособность. Комментарий к Определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636 // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2023. № 2. С. 4-19; Чупрунов И.С. Проблема «потерянных» участников корпорации. Развернутый комментарий к Определениям Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636 и от 31 января 2023 года № 305-ЭС22-13675 // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2023. № 5. С. 4-44.

конкретным лицам. При нарушении ограничений такие акции не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды (п. 2, 4 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК). Отдельно обратим внимание, что при кумулятивном голосовании количество голосов на общем собрании, принадлежащих акционеру, увеличивается в соответствии с количественным составом совета директоров. Тем не менее, это всего лишь специальная процедура голосования, которая не изменяет (пусть даже временно) объем прав акции<sup>250</sup>.

Объем прав акционера в разный момент времени может зависеть от множества обстоятельств помимо количества и категории (типа) акций, в том числе, от наличия акционерного соглашения, а также публичного или непубличного статуса общества<sup>251</sup>. Например, акционерное соглашение о порядке осуществления акционерами корпоративных прав (п. 1 ст. 67.2 ГК РФ, п. 1 ст. 32.1 Закона об АО) закрепляет обязательства акционеров друг перед другом при осуществлении ими корпоративных прав. Договоренность может состоять в том, чтобы совместно голосовать в соответствии с указаниями одного лица таким образом, будто акции, принадлежащие такому лицу, принадлежат другим участникам. Тем не менее отказ от соблюдения акционерного соглашения не всегда влечет за собой недействительность решений, принятых в его нарушение. Акционерное соглашение позволяет *фактически* перераспределить общий объем прав в пользу отдельных участников. Объем прав акционера изменится при осуществлении прав, удостоверяемых акциями, тогда как объем прав, предоставляемых акциями, останется прежним. Участники соглашения сохраняют возможность голосовать иным образом (в нарушение соглашения), поскольку они не утратили это право.

Наличие или отсутствие публичного статуса общества также влияет на объем прав акционера. В частности, Закон об АО предусматривает права,

---

<sup>250</sup> См.: Постановление ФАС Уральского округа от 08.04.2004 № Ф09-895/04-ГК по делу № А76-12759/03 («способ кумулятивного голосования не предоставляет акционеру большее число голосов (относительно имеющихся у него в силу п. 1 ст. 49 названного Закона), а предусматривает особую процедуру голосования»). См. подробнее: Габов А.В. Институт кумулятивного голосования в российском праве // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2018. № 2. С. 186-224.

<sup>251</sup> Яркий пример продемонстрирован в Решении Арбитражного суда Ростовской области от 02.03.2009 по делу № А53-22353/2008 (правовой статус акционера народного предприятия определяется главным образом не акциями, а наличием между ним и обществом трудовых отношений).

которые акционер может иметь только в публичном (например, право требовать выкупа акций, предусмотренное абз. 1 п. 4 ст. 7.2 Закона об АО) или непубличном обществе (например, ст. 7 Закона об АО). Объем прав изначально включает в себя такие права, обуславливая возможность их осуществления наличием или отсутствием публичного статуса, а также отдельных иных обстоятельств. Исходя из того, что АО может приобретать и прекращать публичный статус, акции предоставляют соответствующие права, характерные для того или иного статуса, которым в данный момент АО не обладает, но они не могут быть реализованы в этот момент. Важно отличать данную ситуацию от изменения решения о выпуске при приобретении публичного статуса АО, не имеющим статус МКАО, или редомицилированного МКАО, не имевшего публичный статус на момент редомициляции. В этих случаях приобретение публичного статуса потребует изменения объема прав по акциям, а вслед за этим – и объема прав акционера.

*Таким образом,* акции предоставляют своим владельцам определенный объем прав. «Объем прав» представляет собой набор имущественных и неимущественных корпоративных прав в разном размере, предоставляемых акциями разных категорий (типов). Правовая природа отдельных таких прав ранее не была удостоена должного внимания в отечественной доктрине. В частности: (1) все привилегированные акции могут предоставлять «привилегию»; (2) привилегированные акции непубличных АО могут предоставлять «дополнительные права»; (3) акции инкорпорированных МКАО могут предоставлять «особые права или полномочия»; и (4) акции редомицилированных МКАО, могут предоставлять права, удостоверившиеся акциями компании на момент ее редомициляции в соответствии с нормами иностранного права, в таком составе и (или) в таком размере, которые не предусмотрены российским законодательством. Объем прав, предоставляемых акцией, следует отличать от объема прав отдельного акционера. Поскольку акционер становится субъектом корпоративных правоотношений при приобретении акции, объем его прав зависит от количества принадлежащих ему акций соответствующих категорий (типов), наличия акционерного соглашения, а также наличия публичного статуса общества.

## § 2. Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в России: история и современное состояние

Российское законодательство о различных категориях (типах) акций претерпело несколько исторических периодов. Считается, что институт ценных бумаг появился при Петре I. В то же время, его указы не имели практического значения, в том числе, из-за фрагментарного характера регулирования<sup>252</sup>.

Действовавший в XIX в. Свод законов гражданских не содержал положений, допускавших возможность размещения акций с разным объемом прав<sup>253</sup>. В 1836 г. было принято Положение о компаниях на акциях<sup>254</sup>. Положение также не предусматривало возможность размещения нескольких категорий (типов) акций с разным объемом прав и не содержало норм об их категоризации. Вероятно, что, в отсутствие прямых норм, размещение разных категорий (типов) акций не допускалось или ограничивалось единичными случаями<sup>255</sup>. Данный акт активно критиковался юристами, предлагались проекты по его реформированию<sup>256</sup>. Так, в проектах 1866 г. и 1872 г. предусматривалась возможность разделения акций на обыкновенные и привилегированные<sup>257</sup>. Последние предоставляли бы право на получение дивидендов приоритетно по отношению к обыкновенным акциям.

<sup>252</sup> В отдельных указах, например, отмечалось, что сословию купцов надлежит использовать акционерную форму для целей торговли по примеру иностранных государств (см.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 56). Данный период характеризуется единичными примерами компаний, регулирование отношений, внутри которых устанавливалось ситуативно, вследствие чего выделение общих закономерностей на данном этапе затруднено (см.: Каминка А.И. Акционерные компании: Юрид. исследование. С. 329).

<sup>253</sup> При этом, в качестве общего правила устанавливался принцип пропорциональности, в соответствии с которым число голосов определялось в соответствии с количеством акций, принадлежащих акционеру. См.: Свод законов Российской империи Том X Гл. 6, кн. 4, ч. 1, а также Том XI, ч. 2 // [Электронный ресурс] URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?empire> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>254</sup> Положение о компаниях на акциях от 06.12.1836 // Полное собрание законов Российской Империи. Том 11. № 9763. Собрание 3. СПб., 1907. Данное положение можно считать первым российским акционерным законом, обладавшим по своему содержанию признаком общеобязательности. А.И. Каминка уточняет, что до данного положения регулирование правового статуса акционерных обществ было несущественным, статистически незначимым для исследования (см.: Каминка А.И. Акционерные компании: Юрид. исследование. Т. 1. С. 364).

<sup>255</sup> Писемский П. и Тарасов И.Т. отмечали, что законодательство прямо не устанавливало правил в отношении общих собраний акционеров и числа голосов, необходимых для принятия решений по вопросам, включенным в компетенцию общего собрания акционеров (см. Писемский П.А. Указ. соч. С. 18; Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 131).

<sup>256</sup> «Беспорядочное состояние» законодательства (по замечанию Г.Ф. Шершеневича) вызвало разработку разнообразных проектов, ни один из которых не дошел до стадии полноценного закона (см.: Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. С. 143).

<sup>257</sup> Учитывая отсутствие упоминания об ином, по всей видимости, предполагалось, что такие акции будут предоставлять их владельцам право голоса. Более того, авторы проекта исходили из того, что к привилегированным акциям должны были бы применяться все правила для обыкновенных акций.

В конце XIX в. разрабатывалось Гражданское уложение, в комментариях к проекту которого указывалось на примеры европейских законов, допускавших возможность размещения акций с разным количеством голосов<sup>258</sup>, однако проект не содержал норм, допускавших размещение акций разных категорий (типов)<sup>259</sup>.

Таким образом, в XIX в. законодательство не содержало положений, позволявших бы российским АО размещать акции с разным составом и размером корпоративных прав. При этом, практика размещения за рубежом привилегированных акций, была известна российским юристам.

Вскоре после Октябрьской революции был утвержден Декрет о регистрации акций, облигаций и прочих процентных бумаг, в соответствии с которым упразднялось большинство ценных бумаг<sup>260</sup>.

В 1922 г. был принят Гражданский кодекс РСФСР<sup>261</sup>, который предусматривал, что акционерный капитал делится на определенное число *равных частей* (акций), а устав должен был предусматривать положения о порядке определения голосов акционеров на общем собрании акционеров и распределения дивидендов. Вместе с тем, из данного нормативного акта невозможно сделать вывод о возможности размещать несколько категорий (типов) акций.

Впоследствии, в 1927 г., было утверждено Положение об акционерных обществах СССР<sup>262</sup>. Согласно этому положению, устав должен был предусматривать в том числе категории акций, связанные с ними привилегии и порядок их осуществления. Каждая акция, *если иное не установлено уставом* предоставляла равное право на участие в решении дел общества, на получение дивиденда и части имущества при ликвидации. При этом ст. 57 данного положения

---

<sup>258</sup> Гражданское уложение: Обязательства. Проект Высочайше учрежденной Редакционной Комиссии по составлению Гражданского Уложения. Ст. 719-921 с объяснениями. Кн. 5: Т. 4. СПб., 1899. С. 294, 297.

<sup>259</sup> Противопоставление иностранного права российскому в комментарии можно расценить как позицию о невозможности выпуска акций с разным объемом прав в соответствии с текстом Гражданского уложения.

<sup>260</sup> Декрет СНК РСФСР от 18.04.1918 «О регистрации акций, облигаций и прочих процентных бумаг» // Народное хозяйство. М., 1918. № 2. С. 38-39.

<sup>261</sup> Постановление ВЦИК от 11.11.1922 «О введении в действие Гражданского кодекса РСФСР» // СУ РСФСР. 1922. № 71. Ст. 904.

<sup>262</sup> Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 17.08.1927 «Об утверждении Положения об акционерных обществах» // СЗ СССР. 1927. № 49. Ст. 499.

устанавливала возможность включения в устав общества положений об акциях, «соединенных с различием в некоторых правах и обязанностях (акции различных категорий)». Положение прямо не предусматривало разделение на категории, оставляя решение по этому вопросу за акционерами.

К началу 1930-ых гг. акционерное дело было практически полностью прекращено<sup>263</sup>. Закон СССР 1961 г. об утверждении основ гражданского законодательства<sup>264</sup> носил максимально декларативный характер, не содержал субстантивного регулирования статуса юридических лиц или акций. ГК РСФСР 1964 г.<sup>265</sup> также лишь упоминал о существовании акций, но не предусматривал какого-либо значимого регулирования.

Впоследствии были приняты Положения об акционерных обществах, утвержденные Совмином СССР<sup>266</sup> и Совмином РСФСР<sup>267</sup>, которые устанавливали, что устав общества должен содержать сведения о категориях размещаемых акций и об их соотношении между собой. Предусматривалось, что общества могут выпускать акции разных категорий – обыкновенные (с правом голоса) и привилегированные (без права голоса) акции<sup>268</sup>.

Наиболее подробно до принятия Закона об АО структура уставного капитала регулировалась в Указе Президента РФ № 721 от 1992 г.<sup>269</sup>, который устанавливал,

<sup>263</sup> См.: Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С. 103-106.

<sup>264</sup> Закон СССР от 08.12.1961 «Об утверждении Основ гражданского законодательства Союза ССР и союзных республик» // Ведомости ВС СССР. 1961. № 50. Ст. 525.

<sup>265</sup> Гражданский кодекс РСФСР (утвержден ВС РСФСР 11.06.1964) // Ведомости ВС РСФСР. 1964. № 24. Ст. 407.

<sup>266</sup> Постановление Совмина СССР от 19.06.1990 № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» // СП СССР. 1990. № 15. Ст. 82.

<sup>267</sup> Постановление Совмина РСФСР от 25.12.1990 № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах» // СП РСФСР. 1991. № 6. Ст. 92.

<sup>268</sup> Можно провести аналогию с текстами проектов нормативных актов, призванных реформировать Положение о компаниях на акциях 1836 г. В частности, указывается, что привилегированная акция «не дает права голоса, если иное не предусмотрено в уставе», что предполагало возможность выпуска голосующих привилегированных акций. Дивиденды по привилегированным акциям могли выплачиваться в процентах к номинальной стоимости акций.

<sup>269</sup> Указ Президента РФ от 01.06.1992 № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» (вместе с «Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа») // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 1992 № 1. Ст. 3. В соответствии с данным указом предусматривались меры, направленные на приватизацию государственных предприятий в частные акционерные общества. В литературе отмечалось, что большинство АО в России, как и сама возможность выпускать акции с разным объемом прав появились в процессе приватизации (См.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 128; Muravyev A. Dual Class Stock in Russia: Explaining a Pricing Anomaly // *Emerging Markets Finance and Trade*. 2009. 45(2). P. 24, 26).

что уставы приватизированных АО должны соответствовать утвержденному типовому уставу, в соответствии с выбранной программой приватизации. Предполагалось, что АО размещают привилегированные акции типа «А» или типа «Б», общая номинальная стоимость которых не может превышать 25% уставного капитала АО, для последующей бесплатной передачи своим работникам<sup>270</sup>. Каждый владелец таких акций был вправе присутствовать на общих собраниях акционеров, но правом голоса по общему правилу не обладал<sup>271</sup>. Кроме того, устанавливался ежегодный фиксированный дивиденд в размере от 5 до 10% чистой прибыли (в зависимости от типа акций). Учитывая, что целью указа являлось регулирование приватизационных отношений, документ носил преимущественно императивный характер. Таким образом, к концу 1990-ых гг. в отечественном праве впервые стало возможным размещать акции с разным объемом прав в современном понимании. Возникновение института привилегированных акций при этом имеет особую социально-экономическую причину, предопределившую преимущественно императивный метод регулирования отношений, связанных с такими акциями.

В настоящее время российское право позволяет размещать несколько категорий (типов) акций в рамках одного АО. Устав АО может предусматривать, что акции разделяются на две категории – обыкновенные и привилегированные акции (п. 3 ст. 11 Закона об АО). Закон об АО не определяет понятие «категория» акций<sup>272</sup> и не содержит указания на возможность выпуска акций иных категорий<sup>273</sup>.

---

<sup>270</sup> Многие акции, размещенные по Указу Президента РФ от 01.07.1992 № 72, могут по-прежнему находиться в обращении (См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 437).

<sup>271</sup> За исключением случаев принятия решений о реорганизации или ликвидации общества, изменения размеров дивиденда, выпуска другого типа привилегированных акций, которым предоставлялись бы более широкие права, чем предусмотренные для владельцев акций типа «А» или «Б».

<sup>272</sup> Габов А.В. приходит к выводу о двух подходах к разделению акций на категории: при узком подходе акции делятся на обыкновенные и привилегированные, тогда как при широком подходе к ним добавляются также акции, ограниченные в обороте, и акции народных предприятий (См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 431-432). Козлова Н.В. и Филиппова С.Ю. отмечают, что акции делятся на категории «по совокупности удостоверяемых прав» (см.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1. С. 384 (авторы главы – Козлова Н.В. и Филиппова С.Ю.)).

<sup>273</sup> О том, что АО, не имеющее статуса международной компании, не может выпускать иные категории акций см.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 286-287 (автор главы – Копылов Д.Г.); Постановление ФАС Московского округа от 05.11.2008 № КГ-А40/9119-08 по делу № А40-6218/08-153-23; Определение ВАС РФ от 15.02.2010 № ВАС-17536/09 по делу № А51-11603/200844-328; Определение ВС РФ от 16.06.2021 № 304-ЭС19-11056 по делу № А45-19004/2018.

Обыкновенные акции предоставляют своим владельцам одинаковый исчерпывающий объем прав (п. 1 ст. 31 Закона об АО)<sup>274</sup>. Обыкновенные акции не могут подразделяться на типы<sup>275</sup>, хотя соответствующие предложения не раз обсуждались на уровне законодательных инициатив. Так, в 2014 г. предлагалось разрешить непубличным АО по единогласному решению акционеров размещать несколько типов обыкновенных акций, например, предоставлявших разное число голосов или права голоса по определенным вопросам либо при возникновении (прекращении) определенных обстоятельств<sup>276</sup>. В 2018 г. Правительством РФ был утвержден документ, содержащий меры по совершенствованию корпоративного законодательства, в том числе, возможность размещения обыкновенных акций *с разным объемом прав*<sup>277</sup>. Данная мера была реализована в Законе о МК<sup>278</sup>.

Вторая категория акций, предусмотренная Законом об АО – привилегированные акции. По состоянию на январь 2026 г. на Московской бирже было размещено 48 выпусков привилегированных акций, большинство из них зарегистрированы в 1995-2009 гг.<sup>279</sup>, что свидетельствует об отсутствии в последнее время интереса к ним со стороны предпринимательского сообщества. Кроме того, как в отечественной<sup>280</sup>, так и в иностранной<sup>281</sup> доктрине отмечается недостаток теоретических работ, посвященных привилегированным акциям.

<sup>274</sup> Ни ГК РФ, ни Закон об АО не допускают возможность изменения объема прав, предоставляемых обыкновенными акциями (вне зависимости от наличия публичного статуса).

<sup>275</sup> Не допускается регистрация двух выпусков обыкновенных акций с разной номинальной стоимостью (абз. 2 п. 1 ст. 25 Закона об АО, пп. 2 п. 1 ст. 2 Закона о РЦБ).

<sup>276</sup> См.: Законопроект № 17979. Законопроект был направлен на приведение Закона об АО в соответствие с обновленным ГК РФ – по всей видимости, авторы предполагали, что из ст. 66.3 ГК РФ следует возможность перераспределения объема прав не только в ООО, но и в АО. Подробное регулирование предусматривалось лишь в первоначальной редакции проекта, что, судя по всему, означало решение отказаться от данной идеи.

<sup>277</sup> П. 1.1.3 «Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года» (утверждены Правительством РФ 29 сентября 2018 за № 8028п-П13) // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс». На данный такая возможность для АО все еще не предусмотрена.

<sup>278</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 286-287 (автор главы – Копылов Д.Г.) (отмечается, что в Великобритании допускается деление на классы также обыкновенных акций, в России подобное реализовали в отношении международных компаний).

<sup>279</sup> При этом на Московской бирже размещено 210 выпусков обыкновенных акций. См.: сайт ПАО «Московская биржа». [Электронный ресурс] URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения: 23.01.2026). Подробнее об объеме прав, предоставляемых привилегированными акциями ПАО (см. Приложение № 1).

<sup>280</sup> См.: Дедов Д.И. Есть ли привилегии у владельцев привилегированных акций. С. 97-101.

<sup>281</sup> См.: Cosmo C.R. Venture Capital and Preferred Stock // Brooklyn Law Review. 2013. Vol. 78. P. 1164.

Объем прав, который может предоставляться привилегированными акциями, отличается от объема прав, предоставляемого обыкновенными акциями. Характерные черты привилегированных акций – отсутствие голоса при голосовании по большинству вопросов компетенции общего собрания (п. 1 ст. 32 Закона об АО) и привилегия в очередности выплаты дивидендов перед владельцами обыкновенных акций (п. 2 ст. 43 Закона об АО). Сравнивая обыкновенные и привилегированные акции, многие авторы приходят к выводу о том, что они разделяются по объему предоставляемых прав<sup>282</sup>. Другой подход предполагает обосновывать разделение лишь наличием привилегии<sup>283</sup>.

Привилегированные акции могут делиться на типы, предоставляющие разный объем прав (в том числе, в непубличных АО – на основании п. 6 ст. 32 Закона об АО)<sup>284</sup>. Кроме того, на законодательном уровне предлагалось разрешить размещение привилегированных акций, предоставляющих более одного голоса<sup>285</sup>.

Таким образом, Закон об АО позволяет размещать акции только двух категорий. Обыкновенные акции предоставляют равный объем прав и, в отличие от привилегированных, не делятся на типы с разным объемом прав.

Помимо Закона об АО возможность размещать акции разных категорий (типов) предоставляет Закон о МК. Предусмотрено два способа приобретения статуса международной компании: инкорпорация (создание МКАО) и редомициляция (регистрация изменения иностранным юридическим лицом личного закона) (ч. 1-2 ст. 1 Закона о МК)<sup>286</sup>. Правовое положение МКАО значительно отличается от статуса АО, не имеющих статуса МКАО. Личным законом МКАО является российское право (ч. 1 ст. 4 Закона о МК), при этом

---

<sup>282</sup> Данный подход не лишен недостатков, например, в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО можно разместить привилегированные акции, которые не будут отличаться по объему прав от обыкновенных акций.

<sup>283</sup> Этот подход, в свою очередь, не учитывает иное возможное различие в объеме прав.

<sup>284</sup> Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30.06.2022 № Ф06-19626/2022 по делу № А12-21762/2021 (в судебной практике такие акции назывались «нестандартными»).

<sup>285</sup> См.: Законопроект № 131041.

<sup>286</sup> См.: Распоряжение Правительства РФ от 02.07.2020 № 1723-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата» «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность» // СЗ РФ. 2020. № 29. Ст. 4689.

отдельные положения ГК РФ и большинство положений Закона об АО могут при определенных условиях не применяться к МКАО (ч. 1.1, 1.1-1 ст. 4 Закона о МК).

По общему правилу, объем корпоративных прав акционеров МКАО должен соответствовать ст. 32 Закона об АО. Между тем, в зависимости от способа приобретения статуса МКАО, различаются особенности структуры уставного капитала (какие категории (типы) акций с разным объемом прав могут быть размещены и в каком порядке) и объема прав участников.

Инкорпорированное МКАО может размещать акции разных категорий и типов (ч. 1 ст. 7 Закона о МК), в том числе несколько типов как обыкновенных, так и привилегированных акций. Структура уставного капитала редомицилированного МКАО при регистрации должна включать в себя те категории (типы) акций, которые оно ранее размещало по иностранному праву (ч. 13 ст. 7 Закона о МК), дальнейшее размещение новых категорий (типов) акций допускается только в соответствии с российским правом (ч. 4.3 ст. 7 Закона о МК). Несмотря на то, что в Закон о МК заложен принцип разделения акций на обыкновенные и привилегированные, закон позволяет размещать и иные категории акций. Инкорпорированное МКАО может размещать акции разных категорий (типов), *в том числе*<sup>287</sup> обыкновенные и привилегированные акции (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК).

Редомицилированное МКАО размещает акции соответствующих категорий (типов) в том количестве, которые были у нее на момент регистрации (ч. 4 ст. 7 Закона о МК), при этом далеко не всегда иностранное право предусматривает такое же деление акций на категории и типы, как и Закон об АО<sup>288</sup>. Кроме того, отметим, что номинальная стоимость привилегированных акций МКАО может превышать 25% от ее уставного капитала (ч. 5 ст. 7 Закона о МК). Подобный подход в отношении инкорпорированных МКАО обусловлен диспозитивностью в определении объема прав по акциям, а в отношении редомицилированных МКАО

---

<sup>287</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 297 (автор главы – Копылов Д.Г.).

<sup>288</sup> См.: Беликова К.М. Правовое положение компаний, занятых в предпринимательской деятельности стран БРИКС (на примере Бразилии и ЮАР) // Законодательство и экономика. 2016. № 6 (например, в Бразилии, наряду с привилегированными акциями, есть «ограниченно привилегированные» акции). Более того, право страны изначальной регистрации может в принципе не предполагать строгого разделения на категории и типы.

тем, что законодательство страны изначальной регистрации может исходить из иного понимания «привилегированных акций», чем в Законе об АО<sup>289</sup>.

В настоящее время правовой режим акций МКАО отличается от режима акций АО, не имеющих статуса международной компании. Для МКАО предусмотрена высокая степень диспозитивности, не характерная для АО, что обусловлено, в том числе, необходимостью предоставления инвестиций в российскую экономику (ч. 3 ст. 2 Закона о МК). Таким образом, нормы Закона о МК носят исключительный характер, в сравнении с Законом об АО<sup>290</sup>.

Акции редомицилированных МКАО 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 Законом об АО. Таким образом, Закон о МК предусматривает возможность размещения акций с разным объемом прав, определяемым в соответствии с иностранным правом (может быть более диспозитивным, чем Закон об АО) или с Законом о МК (предоставляют акционерам большую автономию при определении объема прав по акциям в сравнении с Законом об АО).

Объем прав, предоставляемый акциями, определяется в уставе и в решении о выпуске акций<sup>291</sup>. Права владельцев ценных бумаг закрепляются в решении о

---

<sup>289</sup> В соответствии с ч. 12 ст. 10 Закона о МК, при прекращении статуса МК общество должно привести устав, в частности, положения об объеме прав акций, в соответствии с Законом об АО. При этом данное требование не распространяется на права «по привилегированным акциям, которые могут быть предусмотрены уставом непубличного АО по единогласному решению, принятому всеми акционерами непубличного акционерного общества». В отсутствие практики остается открытым вопрос о том, как будет применяться данная норма если фактически привилегированными акциями выступал второй тип обыкновенных акций.

<sup>290</sup> Рассуждая по этому поводу, Гутников О.В. предлагает выделять «корпоративное право международных компаний» наравне с общими нормами об АО. (см.: Гутников О.В. Тенденции развития корпоративного права в современных условиях // Журнал российского права. 2020. № 8. С. 66-67).

<sup>291</sup> См.: Гражданское право, учебник в 4 т. Т. 1 / отв. ред. Суханов Е.А. М.: Статут, 2019. С. 263 (автор главы – Ломакин Д.В.)). Проблема соотношения устава и решения о выпуске акций в части определения объема прав акций рассматривалась в литературе, см. например: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 271-272 (считает, что именно устав фиксирует права акционеров, дополнительная фиксация не представляет фактического значения); Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций. С. 244 (поддерживает приоритет устава над решением о выпуске акций). В судебной практике встречаются позиции о приоритете устава над решением о выпуске, в том числе, если даже определенный объем прав был определен в

выпуске (п. 2 ст. 16.1, пп. 3 п. 1 ст. 17 Закона о РЦБ)<sup>292</sup>. Процедура эмиссии акций предполагает утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг и регистрацию их выпуска (п. 1 ст. 19 Закона о РЦБ). Возникновение акций как объектов гражданских прав происходит именно в момент регистрации выпуска<sup>293</sup>, до этого момента их размещение не допускается. В то же время, ГК РФ и Закон об АО устанавливают, что права акционеров-владельцев привилегированных акций закрепляются в уставе (абз. 2 п. 3 ст. 98 ГК РФ, абз. 6 п. 3 ст. 11 Закона об АО). Так на практике возникает неопределенность относительно того, что имеет превалирующее значение – устав или решение о выпуске, причем ни Закон об АО, ни Закон о РЦБ не позволяют однозначно определить этот приоритет.

Ломакин Д.В. отмечал, что решение о выпуске не является единственной формой фиксации и удостоверения прав, поскольку права акционеров указываются также в уставе, решение о выпуске не может противоречить уставу в части определения объема прав<sup>294</sup>. Гентовт О.В., в свою очередь считала решение о выпуске документом, «достаточным для установления объема прав»<sup>295</sup>. Подобную позицию высказывал и Глушецкий А.А., обращая внимание на то, что положения устава в части объема прав «следуют» за положениями решения о выпуске, изменение объема прав требует внесения изменений не столько в устав, сколько в решение о выпуске<sup>296</sup>. В одном из дел суд отклонил доводы о том, что отсутствие в решении о выпуске акций сведений о *размере дивиденда* по привилегированным

---

уставе, но не определен в решении о выпуске (см. Определение ВС РФ от 02.08.2021 № 301-ЭС21-11544 по делу № А28-8622/2019; Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 31.03.2021 № Ф01-899/2021 по делу № А28-8622/2019; Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 08.11.2019 по делу № А28-10586/2018). Между тем, детализация прав из устава и решения о выпуске может также производиться, например, в решениях совета директоров (Определение ВС РФ от 02.02.2018 № 308-ЭС17-21803 по делу № А32-44044/2016) или даже дивидендной политике (Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 12.10.2018 № Ф07-10921/2018 по делу №А56-82614/2017).

<sup>292</sup> До 01.01.2020 действовала ст. 18 Закона о РЦБ, в соответствии с которой решение о выпуске являлось документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой (Федеральный закон от 27.12.2018 № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг» // СЗ РФ. 2018. № 53 (часть I). Ст. 8440).

<sup>293</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 177-181

<sup>294</sup> См.: Там же. С. 192-194.

<sup>295</sup> См.: Гентовт О.И. Указ. соч. С. 107-108.

<sup>296</sup> См.: Глушецкий, А.А. Коммерческие корпорации: виды и организационное устройство. М.: Статут, 2023. 294 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

акциям означает, что размер дивиденда не определен, даже несмотря на то, что соответствующие сведения указаны в уставе<sup>297</sup>.

В отличие от АО права участников ООО определяются уставом (абз. 7 п. 2 ст. 12 Закона об ООО), который подлежит государственной регистрации (абз. 2 п. 4 ст. 12 Закона об ООО). В рамках регистрации устава регистрирующий орган не проверяет устав на соответствие Закону об ООО<sup>298</sup>. Различие в порядке определения объема прав в ООО и АО может быть объяснено иным отношением к форме АО, позволяющей аккумулировать средства множества лиц, что требует больший уровень контроля за размещением и обращением акций со стороны государства. Особенно существенным это видится в отношении акций публичных АО. Между тем, нарушение требований законодательства о ценных бумагах, в том числе несоответствие условий выпуска акций российскому законодательству является основанием для принятия Банком России решения об отказе в регистрации выпуска (дополнительного выпуска) (пп. 1 п. 1 ст. 21 Закона о РЦБ).

Утверждая решение о выпуске Банк России фактически одобряет существование акций в определенном количестве и с определенным объемом прав. Если допустить, что Банк России может отказать в регистрации выпуска акций, объем прав, предоставляемый которыми не соответствует российскому законодательству, то это должно означать невозможность закрепления в уставе в последующем такого объема прав со ссылкой на приоритет устава. В отсутствие иных положений закона видится корректным утверждать о приоритете решения о выпуске в части определения объема прав, нежели устава (за исключением случаев, когда объем прав определяется именно уставом), порядок внесения изменений в который отличается от регистрации изменений в решение о выпуске.

---

<sup>297</sup> Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 31.03.2021 № Ф01-899/2021 по делу № А28-8622/2019.

<sup>298</sup> См.: п. 1.6 Письма ФНС России от 28.12.2018 № ГД-4-14/25946 «О направлении «Обзора судебной практики по спорам с участием регистрирующих органов № 4 (2018)»» // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

Объем прав, предоставляемых акцией, является предметом императивного регулирования и не может быть произвольно изменен акционером<sup>299</sup>. Например, акционерное соглашение представляет собой договор между акционерами в отношении акций этого общества<sup>300</sup>, которое, тем не менее, не изменяет объем прав, предоставляемых одной акцией из выпуска, не предоставляет акционеру новых прав, не предусмотренных акцией<sup>301</sup>. Акционерное соглашение влияет на объем прав акционеров - сторон договора, устанавливает порядок осуществления прав, удостоверенных акциями, однако сам этот объем не изменяет. Данное соглашение может быть заключено, в том числе, отдельными акционерами<sup>302</sup>, в то время как устав (решение о выпуске) распространяет свое действие на всех акционеров. Тем самым непропорциональное распределение объема прав за счет договора и устава (решения о выпуске) имеют принципиально различные последствия.

Рассмотрим гипотетическую ситуацию голосования на общем собрании акционеров за кандидатуру генерального директора. Если акционерное соглашение, заключенное между отдельными акционерами, предполагает обязательство отдать голоса за кандидата, предложенного одним из акционеров, но некоторые акционеры в нарушение договора голосуют за другого кандидата, то само голосование и решение об избрании иного кандидата генеральным директором автоматически не будут являться ничтожными. Напротив, если отдельные категории (типы) акций не предоставляют разный объем прав (например, одна из категорий (типов) акций не предоставляет права голосовать на

<sup>299</sup> См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 102 (акционер не вправе изменить состав прав, предоставляемый акцией).

<sup>300</sup> В такие соглашения часто включаются положения об управлении деятельностью общества, в том числе, непропорциональное распределение голосов или прибыли между акционерами. (См.: Степанов Д.И. Договор об осуществлении прав участников ООО // Вестник экономического правосудия ВАС РФ. 2010. № 12. С. 75-76; Глухов Е.В. Корпоративный договор: подготовка и согласование при создании совместного предприятия [Электронное издание]. М.: М-Логос, 2017). Непропорциональный объем прав может быть установлен, например так, чтобы при наличии хотя бы одной любой акции, ее владелец получал права голоса от всех остальных акционеров. См., например: Шиткина И. С. Соглашения акционеров (договоры об осуществлении прав участников) как источник регламентации корпоративных отношений // Хозяйство и право. 2011. № 2. С. 40; Потапенко С. В., Артамкина Е. В. О понятии, значении и правовой природе корпоративного договора // Власть Закона. 2014. № 3. С. 60; Маковская А.А. Корпоративный договор как предпринимательский договор // Хозяйство и право. 2017. № 11. С. 31.

<sup>301</sup> См.: Ломакин Д.В. Договоры об осуществлении прав участников хозяйственных обществ как новелла корпоративного законодательства // Вестник ВАС РФ. 2009. № 8. С. 14.

<sup>302</sup> См.: Griffin S. Op. cit. P. 72; Welton v Saffery [1897] AC 299. [Электронный ресурс] URL: <https://www.coursehero.com/file/223203853/WELTON-V-SAFFERY-1897-AC-299docx/> (дата обращения: 23.01.2026) (акционерное соглашение создает личное обязательство, не связывающее новых акционеров).

общем собрании акционеров), то избрание генерального директора в нарушение положений устава (решения о выпуске) об объеме прав приведет к недействительности решения. При этом и устав и решение о выпуске акций распространяют свое действие на всех участников, на них ориентируются третьи лица при взаимодействии с обществом. В отличие от акционерного соглашения, которое по общему правилу является непубличным документом<sup>303</sup>, необходимость определения объема прав по акциям с разным объемом прав в уставе и в решении о выпуске акций обеспечивает бóльшую степень публичности для третьих лиц, особенно если для них имеет значение порядок принятия решений в корпорации.

Кроме того, объем прав акции не изменяется в случае образования дробных акций (п. 3 ст. 25 Закона об АО)<sup>304</sup>. Дробная акция представляет собой часть целой акции, предоставляющей права в пропорционально меньшем объеме.<sup>305</sup> Закон об АО не проводит принципиальных различий в правовом режиме целой акции и ее части<sup>306</sup>. Если одна обыкновенная акция предоставляет 1 голос, то дробная акция может предоставлять, например,  $\frac{1}{2}$  от целого голоса<sup>307</sup>. В одном АО могут быть целые обыкновенные акции, удостоверяющие равный объем прав, а также дробные акции, предоставляющие пропорционально меньший объем прав.

В рамках дробления акции не может быть изменен состав прав, то есть образование из акции одной категории (типа) двух акций, каждая из которых различается по составу корпоративных прав. Две и более дробные акции могут образовать одну целую или одну другую дробную акцию<sup>308</sup>, тем самым, при сохранении состава корпоративных прав, пропорционально делится (но не уменьшается) их размер. Многие юристы, ссылаясь на принцип неделимости

---

<sup>303</sup> О конфиденциальности акционерных соглашений см., например: Степанов Д.И., Фогель В.А., Шрамм Х.-И. Корпоративный договор: подходы российского и немецкого права к отдельным вопросам регулирования // Вестник ВАС РФ. 2012. № 10. С. 62. Безусловно, в соответствии с пп. л.1 п. 1 ст. 5 Закона о государственной регистрации, сведения о наличии корпоративного договора, определяющего объем правомочий участников хозяйственного общества непропорционально размерам принадлежащих им долей, указываются в ЕГРЮЛ.

<sup>304</sup> См.: Зинченко С.А., Галов В.В. Дробные акции и их правовой режим // Закон. 2006. № 7. С. 70-76.

<sup>305</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 295-296 (автор главы – Копылов Д.Г.).

<sup>306</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1. С. 387 (автор главы – Шиткина И.С.).

<sup>307</sup> См.: Там же.

<sup>308</sup> См.: Там же.

ценных бумаг, негативно оценивают возможность создания дробных акций, предлагают уменьшить количество случаев создания дробных акций<sup>309</sup>.

Исходя из разницы в объеме прав некоторые авторы приходят к выводам о том, что дробные акции представляют собой самостоятельную категорию (тип) акций<sup>310</sup>. В пользу такой позиции может свидетельствовать также положение Закона об АО о том, что дробные акции обращаются «наряду с целыми» (абз. 4 п. 3 ст. 25 Закона об АО). Главное противоречие заключается в том, что при наличии дробных акций в обществе обращаются не «акции одного выпуска с разным объемом прав», а «целые акции и их части». Две дробные акции в одном АО могут различаться по количественной характеристике объема прав (например, одна дробная акция представляет 1/2 целой акции и 1/2 от целого голоса на общем собрании, а вторая – 1/4 целой акции и 1/4 голоса на общем собрании), однако обе они будут являться частями одной и той же целой акции, объем прав по которой остался неизменным.

Подтвердить неизменность объема прав акции можно также на примере акций, которые принадлежат самому обществу («казначейские» акции)<sup>311</sup>. Такие акции не предоставляют обществу голоса на общем собрании, не учитываются для определения кворума на общем собрании акционеров, по ним не могут быть начислены дивиденды и т.д. (п. 27.1 Закона об АО)<sup>312</sup>. В доктрине принято считать, что «казначейские» акции не являются отдельной разновидностью акций<sup>313</sup>. Особый правовой режим таких акций, обусловленный фактом их временной принадлежности эмитенту<sup>314</sup>, позволяет сделать вывод о том, что их особенность касается не акции как объекта гражданских прав, а правового статуса его владельца. Эти акции предоставляют тот же самый объем прав, который в силу Закона об АО (а в случае МКАО возможно также в силу устава), не может быть осуществлен

---

<sup>309</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. С. 157; Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: учебное пособие. М.: Статут, 2003. С. 32.

<sup>310</sup> См.: Зинченко С.А., Галов В.В. Указ. соч. С. 70-76.

<sup>311</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1. С. 251 (автор главы – Козлова Н.В., Филиппова С.Ю.).

<sup>312</sup> См.: Ломакин Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления // Гражданское право. 2013. № 1 С. 6-10.; Копылов Д.Г. Правовой режим казначейских акций и их юридическая судьба // Закон. 2018. № 9. С. 161-171.

<sup>313</sup> См.: Копылов Д.Г. Там же. С. 161-171.

<sup>314</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 298 (автор главы – Копылов Д.Г.).

обществом как владельцем акций. Считается, что в таком случае происходит приостановление возможности осуществлять права по таким акциям, а не о приостановлении самих прав по ним<sup>315</sup>. Как только акции выбывают из владения АО, предоставляемые ими права могут вновь осуществляться в том же объеме<sup>316</sup>. В противном случае возникала бы ситуация, при которой акции одного выпуска предоставляли бы разный объем прав, что не допускается Законом о РЦБ.

Также на практике выделяют акции общества, находящиеся в собственности другого юридического лица, которое подконтрольно первому («квазиказначейские»)<sup>317</sup>. Данное понятие не имеет нормативного закрепления, однако в судебной практике можно встретить упоминания таких акций именно как «квазиказначейских»<sup>318</sup>. В законопроектах можно встретить позицию о необходимости ограничения возможности структурирования холдингов с применением таких акций<sup>319</sup>, однако в отсутствие прямой регламентации, правовой режим «квазиказначейских» акций не будет иметь особенностей<sup>320</sup>. Таким образом, объем прав, предоставляемый «квазиказначейскими» акциями не отличается от объема прав, предоставляемых иными акциями, вследствие чего они не являются разновидностью акций с разным объемом прав.

Отдельно следует обратить внимание на так называемые «золотые акции», которые представляют собой специальное право<sup>321</sup> государства или отдельных его субъектов получить особые корпоративные права (п. 1 ст. 38 Закона о

---

<sup>315</sup> См.: Копылов Д.Г. Правовой режим казначейских акций и их юридическая судьба. С. 161-171.

<sup>316</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 298 (автор главы – Копылов Д.Г.).

<sup>317</sup> См.: Копылов Д.Г. Квазиказначейские акции // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. 2016. № 12. С. 114.

<sup>318</sup> См.: Определение ВС РФ от 07.11.2014 № 305-КГ14-4120 по делу № А40-8545/2008; Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 07.11.2022 № 07АП-9352/22 по делу № А27-1908/2022.

<sup>319</sup> См., например Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и в статью 8.9 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/Regulation/Npa/PublicView?npaID=122178> (дата обращения: 23.01.2026) и Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/368754-5> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>320</sup> См.: Степанов Д.И. Проблемные вопросы корпоративного законодательства о группах компаний и холдингах. С. 78-80; Бойко Т.С. Что осталось за скобками реформы Гражданского кодекса в части регулирования юридических лиц // Закон. 2014. № 7. С. 60-61.

<sup>321</sup> См.: Меребашвили Т.А. Эффективность управления государственными предприятиями: анализ международного опыта // Закон. 2024. № 2. С. 98.

приватизации)<sup>322</sup>. Содержание «золотой акции» заключается в возможности назначения в совет директоров АО представителей государства, имеющих вето при принятии определенных решений<sup>323</sup>. Данный институт заимствован из иностранного права<sup>324</sup>, вследствие чего его наименование всегда указывается в кавычках. Можно предположить, что изначально указание на акцию как на «золотую» выражает ее преимущество<sup>325</sup>. «Золотая акция» предоставляет такие преимущества, которыми не наделяются другие акции<sup>326</sup>. «Золотая акция» представляет собой право государства, она не является ценной бумагой (в том числе акцией)<sup>327</sup>. Для того, чтобы воспользоваться этим правом государству не обязательно иметь даже одну акцию. Государство вправе использовать это специальное право «в целях обеспечения обороноспособности страны и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации» (п. 1 ст. 32 Закона о приватизации).

Следовательно, «золотая акция» не может быть признана ни самостоятельным видом акций, ни видом акций с разным объемом прав, а соответственно, рассуждения о неизменности объема прав акции не применимы к данному институту. Тем не менее отметим, что, некоторые виды акций потенциально могут предоставлять своим владельцам аналогичные права (в частности, право вето по отдельным вопросам).

*Таким образом*, 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,

---

<sup>322</sup> См.: п. 5 ст. 38 Федерального закона от 21.12.2001 № 178-ФЗ // СЗ РФ. 2002. № 4. Ст. 251 («Закон о приватизации»).

<sup>323</sup> См.: п. 3 ст. 38 Закона о приватизации (решения о внесении изменений и дополнений в устав, о реорганизации и ликвидации, об изменении уставного капитала, о совершении крупных сделок и сделок с заинтересованностью).

<sup>324</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 300 (автор главы – Копылов Д.Г.).

<sup>325</sup> См.: Левитан К.М. Юридический перевод и сравнительное правоведение // Российский юридический журнал. 2012. № 5. С. 46-55.

<sup>326</sup> См.: Кузнецов А.А. К вопросу о реформе регулирования золотой акции. С. 44-45 («привилегированные возможности»); Меребашвили Т.А. Указ. соч. С. 98-99 («привилегии и права»). Между тем, в силу правовой природы «золотой акции» данные привилегии не следует воспринимать как нечто синонимичное привилегиям, предоставляемым привилегированными акциями.

<sup>327</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 224 (автор главы – Филиппова С.Ю.).

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 МКАО, за которыми признается возможность размещать акции, объем прав по которым определяется в соответствии с нормами Закона о МК, предоставляющих большую степень диспозитивности, чем Закон об АО, а также в соответствии с нормами иностранного права.

### § 3. Генезис законодательства об акциях с разным объемом прав в отдельных зарубежных странах: история и современное состояние

Как в зарубежной<sup>328</sup>, так и в отечественной<sup>329</sup> литературе считается, что акции с разным объемом прав впервые появились в США<sup>330</sup> и Великобритании в XVIII-XIX вв. Данный период характеризовался экономическим подъемом, предопределившим возникновение новых организационных форм, позволявших эффективнее распределять ресурсы участников предприятий<sup>331</sup>.

Развитие сферы услуг (в частности, логистики и транспорта) привело к возникновению первых акционерных компаний<sup>332</sup>, позволивших привлекать средства не только за счет кредитования, но и путем размещения новых акций. В случае кредитования интерес кредитора в надлежащем исполнении обязательств со стороны должника обеспечивался положениями договора, позволявшими косвенно влиять на должника, тогда как приобретение акций позволило кредиторам непосредственно участвовать в принятии корпоративных решений<sup>333</sup>.

Несмотря на то, что отдельные кредиторы тоже становились акционерами, нередко цель их участия в компании не совпадала с интересами первоначальных акционеров. В попытках примирить разнонаправленные интересы в 1836 г. были размещены первые привилегированные акции (*preference shares, preferred stocks*), которые предоставляли меньшую степень участия в принятии решений, но при этом

<sup>328</sup> См.: Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. A History of Corporate Finance. P. 128-156; Evans G.H. (Jr.) The Early History of Preferred Stock in the United States // The American Economic Review. 1929. Vol. 19, No. 1 P. 43-58; Baskin J.B. The Development of Corporate Financial Markets in Britain and the United States 1600-1914: Overcoming Asymmetric Information // The Business History Review. Vol. 62, No. 2. P. 199-237.

<sup>329</sup> См.: Ландкоф С.Н. Указ. соч. С. 30.

<sup>330</sup> Суханов Е.А. отмечал, что учет современного опыта корпоративного права зарубежных стран позволяет более серьезно изучать и обосновывать основные категории корпоративного права (см.: Суханов Е.А. Сравнительное корпоративное право. С. 7). В литературе признается, что с 1930-х гг. законодательство о ценных бумагах США служит моделью регулирования для всего остального мира (См.: Hopt K.J. Comparative Company Law // The Oxford Handbook of Comparative Law / ed. by M. Reimann, R. Zimmermann. Oxford, 2006. P. 1179), вследствие чего имеет смысл опираться на него в целях сравнительно-правовых исследований. Кроме того, история регулирования акций с разным объемом прав именно в США является наиболее задокументированной, имеется множество как российских, так и зарубежных источников, в деталях описывающих эволюцию регулирования.

<sup>331</sup> Считается, что новый этап развития акционерного дела был связан с активным строительством железных дорог (см.: Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. A History of Corporate Finance. P. 127-128).

<sup>332</sup> См.: Evans Jr. G.H. Preferred Stock in the United States 1850-1878 // The American Economic Review. 1931. Vol. 21, No. 1. P. 56.

<sup>333</sup> См.: Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. A History of Corporate Finance. P. 138-139.

гарантировали выплату дивиденда в фиксированном размере<sup>334</sup> для обеспечения «возвратности» инвестиций. Привилегированные акции часто размещались «квазипубличными» компаниями<sup>335</sup>, осуществлявшими социально-полезную деятельность (например, строительство дорог и каналов), в интересах штатов, где реализовывались соответствующие проекты<sup>336</sup>. Изначально привилегированные акции предоставляли право голоса по большинству вопросов, однако впоследствии такая практика стала встречаться реже; привилегированные акции стали использоваться как способ привлечения инвестиций, «возвратность» которых обеспечена не возможностью участвовать в принятии решений, а дополнительными имущественными гарантиями<sup>337</sup>. Тем самым допускалось предусматривать неравенство в очередности получения и размере дивидендов, а также в объеме участия в управлении среди акционеров, предоставивших разный объем вкладов.

Таким образом, для привилегированных акций было характерно сочетание отдельных признаков обыкновенных акций (участие в уставном капитале, право на получение ликвидационной стоимости и т.д.) и облигаций (отсутствие права голоса<sup>338</sup>, фиксированная доходность)<sup>339</sup>. Обособление привилегированных акций позволило предложить новую форму финансирования, предполагавшую меньший контроль, чем обыкновенные акции, но при этом сопряженную с меньшими рисками, характерными для кредитного финансирования<sup>340</sup>.

---

<sup>334</sup> Считается, что первые привилегированные акции были размещены компаниями в штате Мэрилэнд в 1836 г. (см.: Evans Jr. G.H. *Early Industrial Preferred Stocks in the United States* // *Journal of Political Economy*. 1932. Vol. 40, No. 2. P. 227). В Великобритании первые привилегированные акции были выпущены компанией Great Northern Railway в 1849 г. (см.: Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 370).

<sup>335</sup> «Квазипубличный» характер носит деятельность лиц, подверженных решающему воздействию со стороны государства (См.: Винницкий А.В. *Публичная собственность*. М.: Статут, 2013. С. 546-559).

<sup>336</sup> Такие компании не были способны привлечь средства от кредиторов за счет устоявшихся форм финансирования (например, размещения облигаций или привлечения кредитов), но ее акционеры готовы были ограничить собственные права в пользу потенциальных новых инвесторов (см.: Evans Jr. G.H. *The Early History of Preferred Stock in the United States*. P. 43-46, 49; Lawson J.D. *Op. cit.* P. 634; Мозолин В.П. Указ. соч. С. 206).

<sup>337</sup> См.: Шевченко Г.Н. *Правовое регулирование ценных бумаг: учебное пособие*. С. 28.

<sup>338</sup> См.: Ломакин Д.В. *Правовой режим привилегированных акций*. С. 240-241. При этом привилегированные акции могли предоставлять право голоса на общем собрании в ограниченных случаях, например, при назначении директоров (См.: Evans Jr. G.H. *The Early History of Preferred Stock in the United States*. P. 47).

<sup>339</sup> См.: Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. *A History of Corporate Finance*. P. 151-152. В отечественной литературе того же периода авторы нередко проводят сравнение признаков акций и облигаций (см., например, Тернер Ф.Г. Указ. соч. С. 103; Каминка А.И. *Основы предпринимательского права*. С. 89).

<sup>340</sup> См.: *Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова*. С. 184-204; Baskin J.B. *The Development of Corporate Financial Markets in Britain and the United States 1600-1914: Overcoming Asymmetric Information* P. 220-221; Evans Jr. G.H. *Preferred Stock in the United States 1850-1878*. P. 57.

В XIX в. законодательство, как правило, не регулировало вопрос размещения привилегированных акций, корпорации исходили из общих правил, признающих самостоятельность акционеров в выборе структуры уставного капитала<sup>341</sup>. Впоследствии выпуск привилегированных акций стал более распространенным на практике, что потребовало введения специального регулирования на уровне штатов, в частности, устанавливалась максимальная доля уставного капитала для привилегированных акций или определялись цели, на которые могли расходоваться привлеченные средства<sup>342</sup>.

Таким образом, XIX в. в зарубежных правовых порядках характеризуется возникновением практики размещения акций с разным объемом прав в форме привилегированных акций, что было обусловлено экономическими причинами, прежде всего, изменениями в экономической конъюнктуре, развитием капиталоемких отраслей, требовавших новых способов привлечения больших объемов инвестиций, но при этом без необходимости предоставления инвесторам соответствующей степени контроля.

Фондовый рынок США в начале 1910-ых гг. был в достаточной степени развит для обращения не только обыкновенных, но и привилегированных акций, а также множества иных ценных бумаг, сочетавших в себе отдельные черты акций, облигаций и иных способов инвестирования<sup>343</sup>.

В 1920-ые гг. на практике возник вопрос о возможности размещения акций, не предоставлявших право голоса<sup>344</sup>. Так, в 1925 г. компания Dodge Brothers Inc. публично разместила на Нью-Йоркской бирже первые «безголосые» акции<sup>345</sup>. Наличие «безголосых» акций сводило положение отдельных акционеров к статусу

---

<sup>341</sup> Закон штата мог указывать на общую возможность привлечения финансирования (см.: Evans Jr. G.H. *Early Industrial Preferred Stocks in the United States*. P. 227).

<sup>342</sup> См.: Evans Jr. G.H. *The Early History of Preferred Stock in the United States*. P. 52; Evans Jr. G.H. *Preferred Stock in the United States 1850-1878*. P. 58-59; Baskin J.B., Miranti, Jr. P.J. *A History of Corporate Finance*. P. 152.

<sup>343</sup> См.: Moody J. *Preferred Stocks as Investments* // *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*. 1910. Vol. 35, No. 3. P. 63.

<sup>344</sup> Считается, что возможность размещения «безголосых» акций стала результатом конкуренции между штатами за привлечение новых инвестиций (см.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 39).

<sup>345</sup> См.: Gilson R.J. *Evaluating Dual Class Common Stock: The Relevance of Substitutes* // *Virginia Law Review*. 1987. Vol. 73, No. 5. P. 807. Впоследствии именно Нью-Йоркская фондовая биржа первой запретит выпуск неголосующих акций (См.: Gilson R.J. *Ibid.* P. 807).

облигационеров, не имевших права голоса. Часто решение о размещении таких акций принималось для сохранения контроля текущих владельцев акций.<sup>346</sup>

По завершении Первой мировой войны в США, ФРГ и Франции в рамках политики протекционизма распространяется практика размещения акций с разным количеством голосов для недопущения перехода предприятий под контроль иностранцев<sup>347</sup>. В 1950-ые гг. на Лондонской бирже размещались акции компаний с разным количеством голосов, но в следующее десятилетие эмитенты стали отказываться от них из-за позиции институциональных инвесторов, имевших существенное влияние на экономику Великобритании того времени<sup>348</sup>.

В 1980-ые гг. в США имела место так называемая «четвертая волна поглощений»<sup>349</sup>, в рамках которой компании стали все чаще размещать обыкновенные акции разных классов (*classes*), предоставлявшие разное число голосов на общем собрании акционеров (обычно 10 и 1 голос, соответственно).

Размещение второго класса акций с увеличенным количеством голосов в пользу членов органов управления корпораций, использовалось как тактика защиты от «враждебного поглощения» (*poison pill*)<sup>350</sup>. При этом, возникала проблема злоупотреблений менеджмента своими правами – нередко, обладая большим объемом информации о компании и публичном предложении о приобретении акций, они пользовались информационной асимметрией и

<sup>346</sup> Акции, предоставлявшие право голоса, оставались в руках банков или членов органов управления корпорацией, вследствие чего они получили название «банкирских» или «менеджерских» акций («bankers stock» / «management stock») (см.: Berle A.A. Non-Voting Stock and “Bankers’ Control” // Harvard Law Review. 1926. Vol. 39, No. 6. P. 673).

<sup>347</sup> О защите интересов национальных инвесторов писали, в частности Ландкоф С.Н. Указ. соч. С. 18-19; Лифман Р. Формы предприятий (пер. с немецкого под ред. проф. С. Членова). М.: Изд-во В.С.Н.Х., 1924. С. 63; Гойхбарг А.Г. Указ. соч. С. 98-99.

<sup>348</sup> См.: Reddy B.V. The UK and Dual-Class Shares: From Dual-Class Shares Lite to Full Fat. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=5086096](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5086096) (дата обращения: 23.01.2026). Более подробно об истории регулирования в Великобритании см.: Reddy B.V. Up the Hill and Down Again: Constraining Dual-Class Shares // The Cambridge Law Journal. 2021 Vol. 80, Issue 3. P. 515-551.

<sup>349</sup> См.: Flocos P.N. Toward a Liability Rule Approach to the “One Share, One Vote” Controversy: An Epitaph for the SEC’s Rule 19c-4? // University of Pennsylvania Law Review. 1990. Vol. 138. No. 6. P. 1761. До 1980-ых гг. компании также выпускали акции с разным количеством голосов, однако именно в рамках «четвертой волны поглощений» вновь возникла дискуссия об этичности их выпуска (см. Lowenstein L. Op. cit. P. 983).

<sup>350</sup> Маскируя свои истинные намерения доводами о необходимости защиты интересов миноритариев, менеджеры приобретали неограниченный контроль над компанией и принимали решения в своих интересах, в том числе, во вред интересам миноритариев.

фактически принуждали акционеров к принятию решений о наделении членом органов управления увеличенным количеством голосов.

Государство в лице Комиссии по ценным бумагам и биржам США (*SEC*) ответило на это введением ст. 19С-4 в Закон США о торговле ценными бумагами 1934 г. Новое регулирование устанавливало в отношении американских бирж запрет на листинг ценных бумаг, которые приводят к «аннулированию или ограничению права держателей акций на голосование на общем собрании»<sup>351</sup>. Технически нововведения ограничивали листинг основных видов акций с разным объемом прав, получивших распространение в рассматриваемый период, что фактически означало полный запрет биржам принимать к листингу акции с разным объемом прав<sup>352</sup>. В 1990 г. Апелляционный суд США по округу Колумбия в 1990 году признал ст. 19С-4 недействительной из-за превышения Комиссией по ценным бумагам и биржам США своих полномочий. К началу XXI века крупнейшие биржи США все же позволили размещать разные классы обыкновенных акций в рамках первичного публичного размещения акций<sup>353</sup>.

Таким образом, XX в. в зарубежных правовых системах характеризуется эволюцией акций с разным объемом прав, появлением их новых разновидностей. В доктрине прослеживается смещение фокуса с объема имущественных прав на объем неимущественных прав – если в XIX в. основные вопросы касались возможности определения фиксированного размера дивиденда, гарантии его выплаты и возможности отмены начисленных дивидендов, то в XX в. на первый план вышло обсуждение возможности размещения акций без права голоса или с увеличенным количеством голосов. Непропорциональное перераспределение контроля вызывало множество нарушений интересов миноритарных акционеров, что предопределило необходимость регулирования акций с разным объемом прав.

---

<sup>351</sup> Более подробно о статье 19С-4 и ее отмене см.: Karmel R.S. The Future of Corporate Governance Listing // *SMU Law Review*. 2001. Vol. 54. P. 343-346; Bayley K. Rule 19c-4: The Death Knell for Dual-Class Capitalizations // *The Journal of Corporation Law*. 1989. Vol. 15, No. 1. P. 5; O'Neil T.K. *Op. cit.* P. 1057.

<sup>352</sup> См.: Ashton D.C. *Op. cit.* P. 898.

<sup>353</sup> См.: Wen T. *Op. cit.* P. 1496-1497.

В настоящее время популярность акций с разным объемом прав растет. Капитализация публичных компаний из США, Франции, Швеции и Канады со сложными структурами уставного капитала может превышать 5 трлн. долл. США<sup>354</sup>. Существенное распространение получили акции с разным количеством голосов. Так, в 2004 г. Google провела первичное размещение одновременно двух классов акций, предоставляющих владельцам разное количество голосов на общем собрании акционеров<sup>355</sup>. За Google последовали многие другие известные технологические компании, в частности, Alibaba и Snap, запрос на возможность размещать акции с разным объемом прав возникает как в Европе, так и в Азии<sup>356</sup>.

Акции с разным объемом прав наиболее распространены в США. За период с 1919 г. по август 2025 г. было осуществлено около 400 первичных размещений акций, в результате которых компании со сложной структурой капитала становились публичными (включая случаи, когда до такого размещения компания размещала один класс акций)<sup>357</sup>. Около 10% крупнейших компаний, входящих в индекс S&P 500, общей капитализацией в 2,3 трлн. долл. США, имеют два и более класса акций<sup>358</sup>. В среднем около 10-20% компаний в год в США, впервые размещающих акции публично, размещали акции с разным количеством голосов<sup>359</sup>.

<sup>354</sup> См.: Шабалин П.Г. Детерминанты спреда цен акций с разным уровнем голосующих прав. дис. ... канд. экон. наук. М., 2018. С. 3. Данная оценка применима преимущественно к компаниям, структура капитала которых состоит из двух и более категорий (типов) акций, один из которых предоставляет больше голосов на одну акцию, чем другой.

<sup>355</sup> См.: Wen T. Op. cit. P. 1496.

<sup>356</sup> В настоящем диссертационном исследовании анализируется законодательство и практика США, Великобритании, ФРГ, Франции, Сингапура и Гонконга, поскольку их законодательство об акциях с разными правами является, на наш взгляд, наиболее развитым, предоставляющим богатую практику и эмпирический материал.

<sup>357</sup> По данным Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies. [Электронный ресурс] URL: [https://www.cii.org/dualclass\\_stock](https://www.cii.org/dualclass_stock) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>358</sup> См.: Charles M. Elson. Unequal Voting and the Business Judgment Rule. [Электронный ресурс] URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/04/07/unequal-voting-and-the-business-judgment-rule/> (дата обращения: 23.01.2026). По другим данным – 5 трлн. долл. США за счет капитализации 133 крупнейших компаний США (см.: Commissioner Robert J. Jackson Jr. Perpetual Dual-Class Stock: The Case Against Corporate Royalty. [Электронный ресурс] URL: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/perpetual-dual-class-stock-case-against-corporate-royalty> (дата обращения: 23.01.2026)).

<sup>359</sup> См.: Council of Institutional Investors. Newly Public Operating Companies Snapshot: Jan.-Jun. 2024 [Электронный ресурс] URL: [cii.org/Files/publications/dual-class/2024-1H-Dual-Class-Report.pdf](https://www.cii.org/Files/publications/dual-class/2024-1H-Dual-Class-Report.pdf) (дата обращения: 23.01.2026) (в первой половине 2024 г. 25,7% компаний, публично разместивших акции были компании с сложной структурой капитала); Council of Institutional Investors. Newly Public Operating Companies Snapshot: Jan.-Dec. 2023. [Электронный ресурс] URL: [cii.org/files/publications/dual-class/2023-Jan-Dec-Dual-Class-Report.pdf](https://www.cii.org/Files/publications/dual-class/2023-Jan-Dec-Dual-Class-Report.pdf) (дата обращения: 23.01.2026) (за весь 2023 год 17% компаний, осуществивших публичное размещение акций, были компании с сложной структурой капитала); Nicholas, B., Marsh, B. Dual-Class: The Consequences of Depriving Institutional Investors of Corporate Voting Rights. [Электронный ресурс] URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/05/17/dual-class-the-consequences-of-depriving-institutional-investors-of-corporate-voting-rights/> (дата обращения: 23.01.2026) (в 2016 г. 6 компаний завершили публичное размещение акций); CFA Institute. Dual-Class Shares: The Good, the Bad and the Ugly.

Рынок привилегированных акций в значительной степени развит<sup>360</sup> – в 2015 г. стоимость привилегированных акций оценивалась в 241 млрд. долл. США<sup>361</sup>. По состоянию на январь 2026 г. в индекс S&P U.S. Preferred Stock Index включены около 228 привилегированных акций американских компаний с общей капитализацией в объеме около 113 млрд. долл. США<sup>362</sup>.

Американское законодательство, в частности, Модельный закон США о предпринимательских корпорациях<sup>363</sup> и Основной корпоративный закон Делавэра<sup>364</sup> устанавливают, что корпорации могут размещать один или несколько классов акций, которые могут удостоверить разнообразные корпоративные права из примерного открытого перечня прав. Для иллюстрации видового разнообразия акций, приведем несколько примеров публичных компаний<sup>365</sup>:

Таблица № 1

№	Компания	Объем прав
1.	AirBNB	Класс А: 1 голос // Класс В: 20 голосов – пример «суперголосующих» акций ( <i>super-voting shares</i> ).
2.	Berkshire Hathaway	Класс А: 1 голос // Класс В: 1/10 000 голосов – пример акций с ограниченным голосом ( <i>low-voting shares</i> ).
3.	AMC Networks	Класс А: 1 голос и возможность избирать 25% состава совета директоров // Класс В: 10 голосов и возможность

[Электронный ресурс] URL: <https://rpc.cfainstitute.org/research/surveys/dual-class-shares-apac-survey-report> (дата обращения: 23.01.2026) (с 2006 по 2010 гг. было завершено 46 размещений, с 2011 по 2015 – 104).

<sup>360</sup> В период с 1983 по 1993 г. на рынке привилегированных акций было привлечено более 81 млрд. долл. США (см.: Choudhury M. Preference Shares and Preferred Stock // Corporate Bonds and Structured Financial Products. Butterworth-Heinemann, 2004. P. 418). В период с 1999 по 2005 г. американские фирмы разместили акции на 868 млрд. долл. (См.: Jarl G. Kallberg et al., Preferred Stock: Some Insights into Capital Structure // Journal of Corporate Finance. 2013. Vol. 21. P. 77-86).

<sup>361</sup> См.: Brzenk P., Soe A.M. Digging Deeper Into the U.S. Preferred Market. [Электронный ресурс] URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-digging-deeper-into-the-us-preferred-market.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>362</sup> См.: S&P U.S. Preferred Stock Index. [Электронный ресурс] URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/fixed-income/sp-us-preferred-stock-index/#data> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>363</sup> «Модельный закон США о предпринимательских корпорациях» [[Электронный ресурс] URL: [https://www.americanbar.org/groups/business\\_law/resources/model-business-corporation-act/](https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/model-business-corporation-act/) (дата обращения: 23.01.2026). По состоянию на февраль 2025 г., текст модельного закона инкорпорирован в 36 американских штатах (в частности, Аризона, Флорида, Джорджия, Индиана, Северная Каролина и другие штаты США).

<sup>364</sup> «Основной корпоративный закон штата Делавэр» (*Delaware General Corporation Law*) [Электронный ресурс] URL: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/> (дата обращения: 23.01.2026). Суханов Е.А. считает законодательство Делавэра наиболее либеральным и ассоциирует с ним «американское» корпоративное право (См.: Суханов Е.А. Корпоративное право в Гражданском кодексе РФ (к 30-летию принятия первой части ГК РФ и 10-летию ее реформы) // Вестник гражданского права. 2024. № 5. С. 63).

<sup>365</sup> См.: CFA Institute. Op. cit.

		избирать 75% состава совета директоров – пример «приоритетных» акций ( <i>priority shares</i> ).
4.	Alphabet	Класс А: 1 голос // Класс В: 10 голосов // Класс С: нет голосов – пример неголосующих акций без привилегий ( <i>non-voting shares without preference</i> ).
5.	Charter Communications	Класс А: 1 голос // Класс В: определяется по формуле каждый раз (примерно 7,21 голоса на акцию) – пример акций с правом голоса, определяющимся по формуле ( <i>formula-based shares</i> ).
6.	The J. M. Smucker Company	Акция предоставляют 1 голос, но по прошествии 4 лет предоставляют 10 голосов – пример акций лояльности ( <i>loyalty-shares</i> ).
7.	Albemarle Corporation	Акции Series A Mandatory Convertible Preferred Stock предоставляют право на получение кумулятивных дивидендов по ставке 7,25% ( <i>cumulative preference shares</i> ).
8.	Apollo Global Management, Inc. <sup>366</sup>	Акции Series A Mandatory Convertible Preferred Stock предоставляют ликвидационную привилегию в размере 50 долларов на акцию и являются конвертируемыми в обыкновенные акции ( <i>convertible preference shares</i> ).

В середине 2010-ых гг. на Лондонской бирже начался отток капитала<sup>367</sup>. К 2021 г. был опубликован отчет об эффективности Правил листинга Великобритании<sup>368</sup>, в соответствии с которым рекомендовалось позволить компаниям, в структуре уставного капитала которых предусмотрены акции с разным количеством голосов, размещать акции в премиальном сегменте Лондонской биржи<sup>369</sup>. Для допуска к листингу было необходимо, чтобы акции с увеличенным количеством голосов принадлежали исключительно директорам, а повышенное количество голосов уменьшалось до одного голоса по истечении

<sup>366</sup> См.: Apollo to Offer Series A Mandatory Convertible Preferred Stock. [Электронный ресурс] URL: <https://www.apollo.com/insights-news/pressreleases/2023/08/apollo-to-offer-series-a-mandatory-convertible-preferred-stock-2720149> (дата обращения: 23.01.2026)).

<sup>367</sup> См.: Reddy B.V. Up the Hill and Down Again: Constraining Dual-Class Shares. P. 518-521.

<sup>368</sup> «Правила листинга Великобритании» (UKLR). [Электронный ресурс] URL: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/UKLR/1/?view=chapter> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>369</sup> В публичных источниках можно встретить оценку, в соответствии с которой на Лондонской фондовой бирже в 2019 году обращались около 400 выпусков привилегированных акций см.: Hybrid Capital Presentation. [Электронный ресурс] URL: <https://fs.moex.com/files/18659> (дата обращения: 23.01.2026).

пяти лет<sup>370</sup>. В 2023-2024 годах была проведена реформа Правил листинга Великобритании, по результатам которой предыдущие ограничения были признаны неэффективными и отменены<sup>371</sup>.

В Великобритании нормы об акциях с разным объемом прав содержатся в Законе о компаниях Великобритании 2006 г. (*Companies Act 2006*)<sup>372</sup>, которым предусматривается возможность размещения нескольких классов акций, права по которым свободно определяются акционерами в уставе. Для иллюстрации видового разнообразия акций, приведем примеры публичных компаний:

Таблица № 2

№	Компания	Объем прав
1.	Oxford Nanopore Technologies plc <sup>373</sup>	В компании предусмотрено четыре класса акций: обыкновенные и три класса Limited Anti-Takeover Shares (A LAT Shares, B LAT Shares, C LAT Shares). Эти акции не предоставляют право голоса до момента события «Change of Control» (приобретение лицом более 50% голосующих акций компании). В случае наступления такого события акции предоставляют каждый раз такое количество голосов, которое позволяет заблокировать принятие решения на общем собрании. Эти акции не предоставляют права на получение дивидендов и не могут быть переданы третьим лицам.
2.	Wise plc	В компании предусмотрены акции Класса А (публично обращаются), не предоставляющие права голоса, и акции Класса В (публично не обращаются), предоставляющие 9 голосов. Эти акции не предоставляют право на получение дивидендов и не могут быть переданы третьим лицам.
3.	Deliveroo plc <sup>374</sup>	В компании предусмотрены акции Класса А (публично обращаются), предоставляющие один голос и акции Класса

<sup>370</sup> См.: UK Listing Review 3 March 2021. [Электронный ресурс] URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/603e9f7ee90e077dd9e34807/UK\\_Listing\\_Review\\_3\\_March.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/603e9f7ee90e077dd9e34807/UK_Listing_Review_3_March.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>371</sup> См.: Нопт К.Ж. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 21-22. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4887591](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4887591) (дата обращения: 23.01.2026); Policy Statement PS24/6. Primary Markets Effectiveness Review: Feedback to CP23/31 and final UK Listing Rules. [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps24-6.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>372</sup> См. «Закон Великобритании о компаниях». [Электронный ресурс] URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>373</sup> См.: OXFORD NANOPORE TECHNOLOGIES PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: <https://a.storyblok.com/f/196663/x/6a2805c20b/prospectus.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>374</sup> См.: DELIVEROO HOLDINGS PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: <https://www.vcb.net/media/6593/20210331-deliveroo-prospectus.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

		В (публично не обращаются), предоставляющие 20 голосов. Оба класса акций имеют равное право на получение дивидендов. Акции Класса Б не могут быть переданы иным лицам, кроме основателей, иначе происходит автоматическая конвертация в акции Класса А.
4.	S4 Capital plc <sup>375</sup>	В компании предусмотрены акции Класса А (публично обращаются), предоставляющие один голос, и акции Класса В (публично не обращаются), предоставляющие держателю акций право давать согласие на принятие отдельных решений, а также право на назначение одного из директоров. Эти акции не предоставляют права на получение дивидендов и не могут быть переданы третьим лицам, в противном случае эти права утрачиваются.
5.	Standard Chartered PLC <sup>376</sup>	Привилегированные акции, некумулятивные, без возможности погашения (non-redeemable), предоставляют право на дивиденды по ставке 8,25%.
6.	BP p.l.c. <sup>377</sup>	Привилегированные акции, кумулятивные, без возможности погашения (non-redeemable), предоставляют право на дивиденды по ставке 9%.

В целом, право США и Великобритании характеризуется отсутствием строгого разделения акций на категории и типы, отсутствием ex-ante ограничений при определении объема прав, а также высокой степенью свободы при публичном обращении акций с разным объемом прав.

В большинстве европейских стран исторически была предусмотрена возможность размещать акции с разным объемом прав. Право 16 из 27 стран-участниц ЕС позволяет выпускать акции с разным числом голосов, из них 11 стран допускают публичное обращение акций компаний с такими акциями в структуре уставного капитала<sup>378</sup>. В частности, в 84% правопорядков предусмотрена

<sup>375</sup> См.: S4 CAPITAL PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: [https://www.s4capital.com/data/production/2020-06/MightyHive%20Prospectus.pdf?1cOD\\_rcho9o\\_F\\_BL.e20iaCBhbgz5XAV](https://www.s4capital.com/data/production/2020-06/MightyHive%20Prospectus.pdf?1cOD_rcho9o_F_BL.e20iaCBhbgz5XAV) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>376</sup> См.: Standard Chartered PLC Offering Circular. [Электронный ресурс] URL: <https://av.sc.com/corp-en/nr/content/docs/gbp100mn-1995-offering-circular.pdf> (дата обращения: дата обращения: 23.01.2026).

<sup>377</sup> См.: сайт BP p.l.c. [Электронный ресурс] URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/investors/shareholder-and-dividend-information/share-listing-information.html> (дата обращения: дата обращения: 23.01.2026).

<sup>378</sup> Разрешают размещать акции с разным количеством голосов: Бельгия, Болгария, Кипр, Чехия, Дания, Финляндия, Франция, ФРГ, Венгрия, Ирландия, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Польша, Португалия, Швеция. Не разрешают выпускать акции с разным количеством голосов: Австрия, Хорватия, Эстония, Греция, Италия, Латвия, Литва, Румыния, Словакия, Словения, Испания. (См.: Hopt K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 65-66).

возможность размещения привилегированных акций, в 63% – акций, предоставляющих определенные права вне зависимости от объема прав акций, 53% – акций с разным количеством голосов, 42% – неголосующих акций, не предоставляющих привилегий<sup>379</sup>. В 2022 г. в ЕС был предложен проект директивы о допуске акций компаний «малого и среднего бизнеса» (*SMEs*), имеющих в структуре капитала классы акций, предоставляющих разное количество голосов, к публичному обращению посредством многосторонней торговой системы MTF (*multilateral trading facility*)<sup>380</sup>. В 2024 г. была принята новая более редакция данного проекта, предусматривающая большее количество ограничений<sup>381</sup>.

Изначально Закон ФРГ об акционерных обществах 1965 г. (*Aktiengesetz*)<sup>382</sup> предусматривал возможность выпуска обыкновенных акций и нескольких типов привилегированных акций<sup>383</sup>, каждый из которых предоставлял разный объем прав в отношении прибыли и распределения активов общества. Каждый тип составляется из акций, предоставляющих один объем прав, в том числе, право голоса (может быть исключено для привилегированных акций). Ранее закон не разрешал выпускать акции, предоставляющие множество голосов до 2023 г., когда была представлена реформа акционерного законодательства<sup>384</sup>, в соответствии с которой предлагалось разрешить размещение таких акций при соблюдении определенных требований. На данный момент практика выпуска акций с разным количеством голосов среди публичных компаний еще не сложилась. При этом на

<sup>379</sup> См.: External Study Commissioned by the European Commission “Proportionality between Ownership and Control in EU Listed Countries” of 18 May 2007. P. 20.

<sup>380</sup> Проект предусматривал требования к порядку принятия решения о выпуске таких акций, предлагал меры, которые страны-участницы ЕС вправе в добровольном порядке ввести в национальном законодательстве. См.: Проект директивы ЕС от 16 декабря 2022 г. (2022/0406(COD)). [Электронный ресурс] URL: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16168-2022-INIT/en/pdf> (дата обращения: 23.01.2026); Нопт К.Д. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 7 (анализ другого проекта, согласно которому разрешался бы листинг акций для всех компаний, а не только для «малого и среднего бизнеса»).

<sup>381</sup> См.: Директива (ЕС) Европейского Парламента и Совета Европы от 23 октября 2024 г. № 2024/2810 «Об акциях с множественностью голосов в компаниях, которые намерены получить листинг на бирже» («Директива ЕС 2024 г.») [Электронный ресурс] URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024L2810> (дата обращения: 23.01.2026). Директива вступила в силу через 20 дней после опубликования, национальное законодательство стран ЕС должно быть гармонизировано в соответствии с данной директивой к 05.12.2026.

<sup>382</sup> См. «Закон ФРГ об акционерных обществах». [Электронный ресурс] URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>383</sup> См.: Нопт К.Д. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 24-26 (более подробная история регулирования акций с разным объемом прав в ФРГ).

<sup>384</sup> См.: Ibid. P. 11-14.

фондовом рынке ФРГ определенное значение имеют привилегированные акции, 5 из 40 акций, входящих в основной фондовый индекс DAX (около 15% от общего количества акций) – привилегированные<sup>385</sup>:

Таблица № 3

№	Компания	Объем прав
1.	Volkswagen AG <sup>386</sup>	Не предоставляют право голоса, за исключением случаев, предусмотренных законом. Фиксированный дивиденд составляет 11 центов, а также предусмотрено право участия ( <i>participating share</i> ) в отношении распределения последующей прибыли наравне с владельцами обыкновенных акций пропорционально доле участия в уставном капитале таким образом, чтобы владельцы привилегированных акций получили дополнительный дивиденд на акцию в размере 6 центов.
2.	Porsche Automobil Holding SE <sup>387</sup>	Не предоставляют право голоса, за исключением случаев, предусмотренных законом. Фиксированный дивиденд составляет 1,3 цента, а также предусмотрено право участия ( <i>participating share</i> ) в отношении распределения последующей прибыли наравне с владельцами обыкновенных акций пропорционально доле участия в уставном капитале таким образом, чтобы владельцы привилегированных акций получили дополнительный дивиденд на акцию в размере 0,6 центов.
3.	Porsche AG <sup>388</sup>	Не предоставляют право голоса, за исключением случаев, предусмотренных законом. Владелец получают дивиденд, предусмотренный для владельцев обыкновенных акций, а также 1 цент дополнительного дивиденда.
4.	Sartorius AG <sup>389</sup>	Не предоставляют право голоса, за исключением случаев, предусмотренных законом. Фиксированный

<sup>385</sup> См.: Сайт Франкфуртской фондовой биржи. [Электронный ресурс] URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/indices/dax> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>386</sup> См.: Устав Volkswagen AG. [Электронный ресурс] URL: [https://uploads.vw-mms.de/system/production/documents/cws/002/761/file\\_en/3ab50d283d4f2b50eb086a4b1fa1fdd8aba3ecbf/Articles\\_of\\_Association\\_July\\_2024.pdf?1722848272](https://uploads.vw-mms.de/system/production/documents/cws/002/761/file_en/3ab50d283d4f2b50eb086a4b1fa1fdd8aba3ecbf/Articles_of_Association_July_2024.pdf?1722848272) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>387</sup> См.: Устав Porsche Automobil Holding SE. [Электронный ресурс] URL: [https://www.porsche-se.com/fileadmin/user\\_upload/Porsche\\_SE\\_Articles\\_of\\_Association\\_EN\\_translation.pdf](https://www.porsche-se.com/fileadmin/user_upload/Porsche_SE_Articles_of_Association_EN_translation.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>388</sup> См. страницу Porsche AG на сайте Франкфуртской фондовой биржи. [Электронный ресурс] URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/equity/porsche-ag-vz/news> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>389</sup> См.: Устав Sartorius AG. [Электронный ресурс] URL: <https://www.sartorius.com/download/545814/20201010-articles-of-association-data.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

		дивиденд составляет 2 цента, а также дополнительный дивиденд в размере 2 центов.
5.	Henkel AG & Co. KGaA <sup>390</sup>	Не предоставляют право голоса, за исключением случаев, предусмотренных законом. Фиксированный дивиденд составляет 4 цента.

Во Франции вопросы корпоративного права определяются, прежде всего, Коммерческим кодексом Франции<sup>391</sup>. Акции делятся на обыкновенные и привилегированные<sup>392</sup>. Особое значение получили так называемые «акции лояльности» (*loyalty shares*) – акции, предоставлявшие не один, а два голоса, если одно и то же лицо непрерывно владеет акциями как минимум два года<sup>393</sup>. При передаче таких акций третьим лицам, они утрачивают повышенное количество голосов<sup>394</sup>. В 2014 г. был принят «Закон Флоранжа» (*Loi Florange*), предусматривающий, что все акции являются «акциями лояльности», если иное не предусмотрено уставом<sup>395</sup>. На практике более 50% французских компаний<sup>396</sup> размещают такие акции, в частности: Tarkett SA<sup>397</sup> (требование о сроке владения акциями составляет 2 года); UV GERMI<sup>398</sup> (3 года), ID Logistics Group<sup>399</sup> (4 года). Отдельное регулирование предусмотрено для привилегированных акций, которые могут составлять до 50% номинальной стоимости уставного капитала в

<sup>390</sup> См.: Устав Henkel AG & Co. KGaA. [Электронный ресурс] URL: <https://www.henkel.com/resource/blob/1955506/8022e2254059c507e122e0c7ab2201b4/data/2024-04-22-satzung-henkel-de-en.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>391</sup> «Коммерческий кодекс Франции» (Code de Commerce de France). [Электронный ресурс] URL: [https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte\\_lc/LEGITEXT000005634379/](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>392</sup> Ст.ст. L225-127 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>393</sup> Закон об этом был принят в 1933 г. Кроме того, акции лояльности распространены в Европе и могут выпускаться, например, в Бельгии, Франции, Италии, Испании, Нидерландах (см.: Норт К.Дж. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 40).

<sup>394</sup> Ст. L225-124 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>395</sup> Ст. L225-123 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>396</sup> См.: External Study Commissioned by the European Commission “Proportionality between Ownership and Control in EU Listed Countries” of 18 May 2007. P. 67-68.

<sup>397</sup> См.: Устав Tarkett SA. [Электронный ресурс] URL: <https://www.tarkett-group.com/app/uploads/2021/12/baylaws-en.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>398</sup> См.: Устав UV GERMI. [Электронный ресурс] URL: <https://www.uvgermi.fr/download/documentations/uv-germi-rfa2023-def-1714059307.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>399</sup> См.: Устав ID Logistics Group [Электронный ресурс] URL: [https://www.id-logistics.com/media/2024/04/ID\\_Logistics\\_DEU\\_2023\\_EN\\_202404300849-D24-0314-EN.pdf](https://www.id-logistics.com/media/2024/04/ID_Logistics_DEU_2023_EN_202404300849-D24-0314-EN.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

непубличных компаниях и до 25% в компаниях, акции которых допущены к торгам на регулируемом рынке<sup>400</sup>.

В 2022-2024 гг. во Франции была проведена дальнейшая реформа корпоративного права, которая, по всей видимости, была направлена на синхронизацию новой директивой ЕС 2024 г.<sup>401</sup>. Если по общему правилу одна акция предоставляет один голос на общем собрании акционеров<sup>402</sup>, то теперь в рамках первого допуска акций компании к торгам на «регулируемом рынке или в многосторонней торговой системе», могут размещаться привилегированные акции с увеличенным количеством голосов.

Азиатские юрисдикции начинают проявлять активный интерес к сложным структурам уставного капитала. В 2011-2012 гг. английский футбольный клуб Manchester United планировал листинг на Сингапурской бирже, однако структура уставного капитала компании предполагала акции с разным количеством голосов. В листинге было отказано, однако это событие стало поводом для пересмотра подходов<sup>403</sup>. В 2011 г. Министерство финансов Сингапура опубликовало обзор предлагаемой реформы корпоративного права, в котором предлагалось разрешить выпуск «безголосых» и «суперголосующих» акций при условии наличия ограничений направленных на защиту интересов миноритариев<sup>404</sup>. В 2018 г. реформа была проведена: акции компаний, разместивших акции с разным количеством голосов, были допущены к публичному обращению<sup>405</sup>.

---

<sup>400</sup> Ст. L228-11 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>401</sup> См.: LOI n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France [Электронный ресурс] URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049707573> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>402</sup> Ст.ст. L225-122 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>403</sup> См.: Chan R.S.Y., Ho J.K.S. Should Listed Companies Be Allowed to Adopt Dual-Class Share Structure in Hong Kong? // Common Law World Review. 2014. Vol. 43. No. 2. P. 168.

<sup>404</sup> См.: Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act (2011). [Электронный ресурс] URL: <https://www.mof.gov.sg/docs/default-source/default-document-library/news-and-publications/press-releases/annex-a-sc-report-complete-2.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>405</sup> Подробнее о реформе см: Huang H.R., Zhang W., Lee S.C.K. The (re)introduction of dual-class share structures in Hong Kong: a historical and comparative analysis // Journal of Corporate Law Studies. 2019. Vol. 20. Issue 1. P. 121-155.

Закон Сингапура о компаниях 1967 г. (*Companies Act 1967*)<sup>406</sup> позволяет акционерным компаниям размещать акции нескольких классов, в том числе, привилегированные акции и акции, не предоставляющие права голоса.

В качестве альтернативного примера рассмотрим законодательство и практику Гонконга, которые во многом схожи с опытом Сингапура. Так, в 1987 г. компания Matheson Holding Limited, а в 2013 г. компания Alibaba – существенные для Гонконгской биржи эмитенты, планировали разместить акции с разным количеством голосов, однако они столкнулись с санкциями биржи и финансового регулятора. Потеря потенциальных доходов, как и в случае Сингапура, стала поводом для пересмотра законодательства<sup>407</sup>.

Закон Гонконга о компаниях (*Cap. 622 Companies Ordinance*)<sup>408</sup> также предусматривает возможность размещения нескольких классов акций с практически свободным определением объема прав. Рассмотрим отдельные примеры публичных компаний:

Таблица № 4

№	Компания	Объем прав
1.	XIAOMI CORPORATION <sup>409</sup>	Класс А – 10 голосов, класс В -1 голос. Акции класса А могут быть конвертированы в акции класса В по заявлению владельца. Акции класса А могут принадлежать только директорам.
2.	KE HOLDINGS INC. <sup>410</sup>	Класс А – 1 голос, Класс В – 10 голосов. Оба класса акций всегда предоставляют право только на 1 голос по некоторым вопросам.

**Таким образом,** акции с разным объемом прав впервые появились в США и Великобритании в XVIII-XIX вв. в форме привилегированных акций.

<sup>406</sup> См. «Закон Сингапура о компаниях» (*Companies Act 1967*). [Электронный ресурс] URL: <https://sso.agc.gov.sg/act/coa1967> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>407</sup> См.: Huang H.R., Zhang W., Lee S.C.K. Op. cit.

<sup>408</sup> См.: «Закон Гонконга о компаниях». [Электронный ресурс] URL: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>409</sup> См.: Устав XIAOMI CORPORATION. [Электронный ресурс] URL: [https://staticpacific.blob.core.windows.net/press-releases-attachments/1704914/HKEX-EPS\\_20240606\\_11242027\\_0.PDF](https://staticpacific.blob.core.windows.net/press-releases-attachments/1704914/HKEX-EPS_20240606_11242027_0.PDF) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>410</sup> См.: Устав KE HOLDINGS INC [Электронный ресурс] URL: [https://ir.ke.com/system/files-encrypted/nasdaq\\_kms/assets/2022/08/12/4-17-26/Sixth%20Amended%20and%20Restated%20Memorandum%20and%20Articles%20of%20Association.pdf](https://ir.ke.com/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2022/08/12/4-17-26/Sixth%20Amended%20and%20Restated%20Memorandum%20and%20Articles%20of%20Association.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

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 ФРГ и Франции исходит из разделения 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 отношения по поводу 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.

### ГЛАВА 3 «ЭЛЕМЕНТЫ ПРАВОВОГО РЕЖИМА АКЦИЙ С РАЗНЫМ ОБЪЕМОМ ПРАВ»

#### § 1. Понятие «правовой режим», элементы правового режима акций с разным объемом прав

Непропорциональное распределение объема корпоративных прав влечет за собой усиление конфликтов интересов, характерных для АО. Само по себе наличие конфликтов является предпосылкой к регулированию отношений, которое осуществляется в рамках «механизма правового регулирования» – «системы правовых средств, с помощью которых осуществляется правовая регламентация определенных общественных отношений»<sup>411</sup>. Содержание механизма правового регулирования составляют правовые средства, способы и методы<sup>412</sup>, их совокупность или «набор инструментария, используемого той или иной отраслью права»<sup>413</sup>. Механизм правового регулирования реализуется посредством правовых режимов (Алексеев С.С.<sup>414</sup>, Матузов Н.И. и Малько А.В.<sup>415</sup>, Губин Е.П.<sup>416</sup>).

Существует две группы определений категории «правовой режим».

В рамках первой крупной группы определений акцент делается на том, что правовой режим представляет собой совокупность (систему) правовых средств. Родионов О.С. отмечал, что правовой режим – это разновидность механизма правового регулирования, переложеного на конкретную ситуацию<sup>417</sup>. Сенчищев В.И. понимал под правовым режимом совокупность прав и обязанностей, дозволений и запретов в отношении определенного явления<sup>418</sup>.

---

<sup>411</sup> См.: Теория государства и права: учебник / Н. И. Матузов, А. В. Малько. Москва: Дело, 2020. С. 523.

<sup>412</sup> См.: Рассказов Л.П. Указ. соч. С. 446.

<sup>413</sup> См.: Беляева Г.С. Правовой режим: общетеоретическое исследование. дис. ... докт. юрид. наук. Курск., 2013. С. 218.

<sup>414</sup> См.: Алексеев С.С. Право: азбука - теория - философия. Опыт комплексного исследования. М.: Статут, 1999. С. 364, 373.

<sup>415</sup> См.: Малько А.В., Родионов О.С. Правовые режимы в российском законодательстве // Журнал российского права. 2001. № 9. С. 19.

<sup>416</sup> См.: Губин Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства. С. 198.

<sup>417</sup> См.: Родионов О.С. Механизм установления правовых режимов российским законодательством. дис. ... канд. юрид. наук. Омск, 2013. С. 31-32.

<sup>418</sup> См.: Сенчищев В.И. Объект гражданского правоотношения // Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. М.И. Брагинского. М., 1999. С. 109 - 161.

В рамках второй крупной группы определений отмечается, что правовой режим представляет собой порядок регулирования. В частности, Н.И. Матузов и А.В. Малько предлагали выделять следующие признаки правовых режимов: 1) установлены и обеспечены государством; 2) их цель состоит в регулировании конкретных отношений специфическим образом; 3) они представляют собой особый порядок регулирования, сочетание юридических средств<sup>419</sup>; 4) они создают конкретную степень благоприятности (неблагоприятности) для удовлетворения интересов<sup>420</sup>. Для частноправовой доктрины общепринятым можно считать определение Алексеева С.С. Так, правовой режим представляет собой «порядок регулирования, выраженный в комплексе правовых средств, характеризующих особое сочетание взаимодействующих между собой дозволений, запретов и позитивных обязанностей, создающих особую направленность регулирования»<sup>421</sup>.

Это определение видится нам подходящим для целей настоящего исследования, по следующим причинам. Во-первых, обращается внимание на роль дозволений, запретов и позитивных обязанностей для правового режима. Дозволения представляют собой правовое средство, направленное на обеспечение активности субъекта, осуществления им прав<sup>422</sup>. Запреты являются обязанностями пассивного содержания, существо которых в воздержании от определенного поведения<sup>423</sup>. Позитивные обязанности представляют собой средства «активно-действенного характера», которые предписывают субъектам определенное активное поведение<sup>424</sup>. Во-вторых, в избранном определении отмечается, что правовой режим создает «особую направленность регулирования». Алексеев С.С. выделяет общедозволительный и разрешительный типы правового регулирования, а также типы регулирования, основанные на позитивных обязываниях, в зависимости от преобладающего в регулировании правового средства<sup>425</sup>.

---

<sup>419</sup> В самом общем виде правовые средства определялись Алексеевым С.С. как правовые явления, позволяющие реализовать интересы субъектов права (См.: Алексеев С.С. Право: азбука — теория — философия: Опыт комплексного исследования. С. 349).

<sup>420</sup> См.: там же. С. 67.

<sup>421</sup> См.: Алексеев С.С. Общие дозволения и общие запреты в советском праве. М.: Юрид. лит., 1989. С. 186.

<sup>422</sup> См.: Там же. С. 54-57.

<sup>423</sup> См.: Там же. С. 47-50.

<sup>424</sup> См.: Там же. С. 132-133, 163-165, 199-201.

<sup>425</sup> См.: Там же. С. 58-60.

Отдельные ученые продолжают эту идею, выделяя, например, режимы, основанные на преимуществах и ограничениях<sup>426</sup>. Фактически, Алексеев С.С. предоставляет инструментарий для оценки правового режима по признаку превалирующего в регулировании правового средства – дозволений, разрешений или позитивных обязываний. При этом правовой режим может представлять собой сочетание всех или большинства средств, относящихся к разным типам регулирования.

Венедиктов А.В. считал, что правовой режим имущества определяет порядок образования и использования имущества, объем прав и обязанностей управомоченного лица и третьих лиц в отношении имущества, порядок и пределы реализации прав на имущество и порядок обращения взыскания на это имущество по обязательствам управомоченного лица<sup>427</sup>. Родионов О.С. также отмечал, что регулятивная функция правового режима проявляется в том, чтобы 1) зафиксировать субъектный состав определенных отношений; 2) определить и закрепить юридические факты; 3) определить права и обязанности субъектов; 4) установить меры ответственности и поощрения<sup>428</sup>. Применительно к ценным бумагам, Габов А.В. предлагал рассматривать правовой режим как систему правил, которые устанавливают порядок возникновения объекта, границы правомерного поведения участников правоотношений, специфику их прав и обязанностей, порядок защиты прав, который определяется спецификой объекта и целями регулирования. *«отнесение ценной бумаги к какому-либо классу (типу) бумаг»* и есть распространение на нее правового режима<sup>429</sup>. Данные позиции позволяют заключить, что правовой режим определяет субъектов, объектов и содержание правоотношений, возникающих по поводу объекта гражданских прав.

---

<sup>426</sup> См.: Беляева Г.С. Указ. соч. С. 155-156, 187-188.

<sup>427</sup> См.: Венедиктов А.В. Государственная социалистическая собственность. М.-Л.: Изд-во АН СССР, 1948. С. 343-344, 352.

<sup>428</sup> См.: Родионов О.С. Механизм установления правовых режимов российским законодательством. С. 100.

<sup>429</sup> См.: Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. С. 207. Также заметим, что правовые режимы могут оформлять и закреплять отношения, возникающие по поводу тех или иных объектов гражданских прав (см.: Суханов Е.А. О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. 2021. № 6. С. 7-29).

В литературе практически отсутствуют исследования, посвященные «правовому режиму акций с разным объемом прав». Между тем, сами акции как объект гражданских прав, неоднократно анализировались учеными.

Филиппова С.Ю., рассматривая содержание категории «акция», выделяет следующие ее составляющие: понятие; основные признаки; правовая природа и разновидности акций<sup>430</sup>. Кашанина Т.В. и Шевченко Г.Н. в своих трудах также не касаются определения правового режима акций, но определяют правовую природу, порядок размещения акций<sup>431</sup>. Поваров Ю.С. рассматривает понятие акций и классификации акций, объем и условия реализации прав, особенности привилегий в привилегированных акциях, а также способы размещения акций<sup>432</sup>. Селивановский А.С. в работе, посвященной правовому регулированию рынка ценных бумаг, при анализе акций обращал внимание на понятие, квалификацию, разновидности акций (обыкновенные, привилегированные, дробные, «золотая»), права на акции и из акций, правила эмиссии акций, нормативные акты, регулирующие размещение и обращение акций<sup>433</sup>.

Ломакин Д.В. также не рассматривает категорию «акция» через призму правового режима (параграф его работы, посвященный данному явлению, называется «Акция как ценная бумага») <sup>434</sup>. В работе рассматривается правовая природа акций, история правового регулирования, их место в уставном капитале, функции акций, определяется соотношение акции как ценной бумаги и удостоверяемых ею прав, анализируется состав корпоративных прав, удостоверяемых акциями, определяется порядок и момент возникновения акций, порядок эмиссии акций и способы размещения. Данное определение наиболее полно отражает сущность акции как объекта гражданских прав<sup>435</sup>.

---

<sup>430</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 218-226, 282-303 (автор главы – Филиппова С.Ю.).

<sup>431</sup> См.: Кашанина Т.В. Корпоративное право: учебник. М.: Издательство Юрайт, 2010. С. 410-426; Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М.: Статут, 2006.

<sup>432</sup> См.: Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С. 184-209.

<sup>433</sup> См.: Селивановский А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. М.: Изд. Дом ВШЭ, 2014. С. 77-89.

<sup>434</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах.

<sup>435</sup> Ломакин Д.В. анализирует вопросы существования акции с момента принятия решения о выпуске до размещения первым владельцам. При этом отдельные вопросы, например, последующее обращение акций, в данном разделе не

На примерах, представленных выше, можно выявить общую тенденцию – раскрывая понятие «акция», авторы не всегда обращаются к категории «правовой режим», в связи с чем не формулируют его определения. Каждый автор самостоятельно определяет отдельные аспекты для анализа.

Помимо общего исследования категории «акция» в литературе встречаются позиции относительно правового режима отдельных разновидностей акций с разным объемом прав. Так, Ломакин Д.В. в статье «Правовой режим привилегированных акций в акционерном законодательстве» не определяя вынесенное в наименование работы понятие «правовой режим», анализирует такие вопросы, как правовая природа, соотношение с иными явлениями (облигациями), история развития, привилегии, диспозитивность при определении объема прав и отдельные дискуссионные вопросы, классификация, способы защиты прав<sup>436</sup>. Галицкая М. в работе «Правовой режим привилегированных акций» также не дает определение понятию «правовой режим» и не выделяет его элементы, при этом подробно освещая такие вопросы, как определение привилегированных акций, их достоинства и недостатки, место в структуре капитала АО, классификация, особенности реализации отдельных прав<sup>437</sup>. Красов Е.О.<sup>438</sup> в своей статье, название которой подразумевает исследование правового режима привилегированных акций, исследует понятие, права, предоставляемые привилегированными акциями, место в структуре капитала корпорации (долговой и долевой капитал). В последнее время появляются исследования акций МКАО. Гутников О.В. отмечает, что «в целом правовой режим акций международных компаний подчиняется нормам российского законодательства, в том числе предусматриваются правила о государственной регистрации выпуска соответствующих акций по российскому праву»<sup>439</sup>. Копылов Д.Г. разделяет акции инкорпорированных и

---

анализируются (хотя, безусловно, автор рассматривает их в других частях монографии, но уже без привязки параграфа к содержанию понятия «акция»).

<sup>436</sup> См.: Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций в акционерном законодательстве.

<sup>437</sup> См.: Галицкая М. Правовой режим привилегированных акций // в сб. Корпоративное право: проблемы и решения: сборник работ / сост. и отв. ред. И.С. Чупрунов. М.: Ассоциация выпускников РШЧП. С. 114-174.

<sup>438</sup> См.: Красов, Е.О. Правовой режим привилегированных акций (сравнительно-правовой анализ) // Законодательство. 2014. № 6. С. 35-43. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «Гарант».

<sup>439</sup> Современное корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики: монография / отв. ред. О.В. Гутникова. С. 466-486.

редомицилированных МК, анализирует различия в их правовом режиме, в частности, при определении объема прав<sup>440</sup>.

Из представленных позиций заметно, что в литературе отсутствует системное понимание правового режима акций с разным объемом прав.

На данном этапе возможно отметить, что исследование категории «акция» производится, в основном, одновременно в «статике» (с точки зрения понятия, правовой природы, признаков, функций, классификации, места в уставном капитале, объема прав и т.д.) и в «динамике» (порядок возникновения и прекращения акции, учета прав, охраны и защиты прав и т.д.).

Думается, что в первом случае правовой режим акций с разным объемом прав следует рассматривать применительно к содержанию категории «объем прав, предоставляемых акцией», тогда как во втором случае возможно предложить различные группы отношений, предметом которых являются отдельные разновидности акций с разным объемом прав. В рамках первого этапа «жизненного цикла» акций с разным объемом прав акционеры принимают решение об определении категорий (типов) акций и прав, предоставляемых ими. Далее эти акции размещаются среди акционеров или акционеров и иных новых приобретателей. Наконец, размещенные акции могут обращаться среди неопределенного круга лиц, в том числе, публично<sup>441</sup>.

В рамках первой группы отношений следует рассмотреть в каком порядке определяется объем прав, предоставляемый акциями, а также определить пределы свободы акционеров в определении объема прав. Закон может устанавливать допустимые категории и типы акций, ограничивать свободу акционеров в определении объема прав по каждой категории (типу) акций, в том числе, на основании норм российского или иностранного права, предусматривать специальные ограничения в рамках отдельных прямо урегулированных

---

<sup>440</sup> См.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 296-297 (автор главы – Копылов Д.Г.).

<sup>441</sup> В настоящем исследовании не затрагиваются отношения по поводу погашения акций с разным объемом прав, поскольку соответствующие отношения не несут в себе специфики, связанной с объемом предоставляемых прав.

разновидностей акций. Вторая группа отношений касается особенностей размещения акций с разным объемом прав среди акционеров. Наиболее существенными ситуациями видятся учреждение АО, приобретение им публичного статуса, а также увеличение уставного капитала. Кроме того, в некоторых случаях закон позволяет изменить объем прав по уже размещенным акциям. Отношения, относящиеся к третьей группе, возникают при обращении размещенных акций. На данной стадии режим затрагивает особенности сделок с акциями с разным объемом прав, в том числе, при публичном обращении.

На основании вышеизложенного можно прийти к выводу, 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 посредством определенного сочетания запретов, дозволений и позитивных предписаний.

*Таким образом,* 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 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.

## § 2. Особенности определения объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав

Принятие решения о размещении акций предполагает определение объема прав, который такие акции будут предоставлять.

Ст. 6.01 Модельного закона США о предпринимательских корпорациях устанавливает, что акции могут делиться на классы, каждый из которых предоставляет, в том числе, «специальные, условные или ограниченные права голоса или полное отсутствие прав голоса», «право на получение имущественных распределений, рассчитанных любым способом, включая дивиденды, которые могут быть кумулятивными, некумулятивными, частично кумулятивными», «право на привилегии в отношении дивидендов и ликвидационной квоты»<sup>442</sup>.

В пар. 151(а) Основного корпоративного закона Делавэра указывается, что корпорация вправе размещать более одного класса акций, которые предоставляют «полные или ограниченные права голоса или не предоставляют никаких [прав]», а также привилегии (*preferences*), права по назначению (*designations*), условные и иные специальные права (*relative, participating, optional or other special rights*). Пар. 151(с)-(d) посвящены привилегированным акциям: их держатели могут иметь право на получение дивиденда по определенной ставке (в том числе кумулятивного), при наступлении определенных условий и (или) времени.

Закон о компаниях Великобритании устанавливает, что акции принадлежат к одному классу, если они предоставляют одинаковый объем прав (ст. 629(1))<sup>443</sup>.

<sup>442</sup> В уставе могут содержаться положения, не противоречащие закону, в том числе, определяющие порядок управления (ст. 2.02(b)(2)(ii) Модельного закона США о предпринимательских корпорациях), а также определяющие, ограничивающие и регулирующие (*defining, limiting, and regulating*) полномочия (*powers*) акционеров (ст. 2.02(b)(2)(iii) Модельного закона США о предпринимательских корпорациях).

<sup>443</sup> Два класса акций должно предоставлять разный объем прав. См. судебные акты по следующим делам: *Andrews v Gas Meter Company* (1884) LR 25 Ch D 320. [Электронный ресурс] URL: <https://www.studocu.com/row/document/university-of-botswana/business-associations/andrews-v-gas-meter-company/22843287> (дата обращения: 23.01.2026) (одно из первых решений английских судов, которыми была признана возможность компаний вносить изменения в устав с целью выпуска привилегированных акций); *Birch v Cropper* (1889) 14 App Cas 525. [Электронный ресурс] URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Birch\\_v\\_Cropper](https://en.wikipedia.org/wiki/Birch_v_Cropper) (дата обращения: 23.01.2026). (если иное не предусмотрено уставом, все акции считаются равными в отношении объема предоставляемых прав); *Union Music v Watson* (2003) 1 BCLC 453. [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff7b560d03e7f57eb160e> (дата обращения: 23.01.2026). (если все акции в обществе наделяют их владельцев одинаковым объемом прав, то в таком обществе предусмотрен один класс акций).

Данный закон не устанавливает требований к перечню допустимых прав, вследствие чего акционеры свободны в определении объема прав, предоставляемого акциями. Закон не содержит запретов на размещение определенных разновидностей акций. Привилегированные акции в законе упоминаются, но специальное регулирование для них не предусмотрено<sup>444</sup>, отдельные позиции встречаются в судебной практике<sup>445</sup>.

Немецкое право исходит из разделения акций на категории обыкновенных и привилегированных, которые могут предоставлять разные права<sup>446</sup>. Допустимый объем неимущественных прав строго регламентирован. В отдельных случаях обыкновенные акции могут предоставлять один или несколько голосов на общем собрании акционеров, привилегированные акции могут не предоставлять права голоса<sup>447</sup>, при этом они составляют только до 50% уставного капитала<sup>448</sup>.

Французское право также исходит из разделения акций на обыкновенные и привилегированные<sup>449</sup>. Как и в ФРГ, объем неимущественных прав может определяться в пределах, допускаемых законом. Обыкновенные акции могут быть «акциями лояльности» и предоставлять повышенное число голосов при условии владения акциями определенный период времени, в отдельных случаях привилегированные акции могут предоставлять увеличенное число голосов<sup>450</sup>.

<sup>444</sup> См.: Sahn A., Donald D.C. Op. cit. P. 271. Из ст. 560(1) Закона о компаниях Великобритании 2006 г. следует, что обыкновенными считаются все акции, кроме тех, которые предоставляют право на получение дивиденда в определенном размере, из чего можно предположить, что наличие привилегии в получении дивидендов перед владельцами других классов акций не имеет такого значения, как фиксированный дивиденд.

<sup>445</sup> См. дела: *Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmorland Herald Newspaper & Printing Co Ltd* (1987) Ch. 1. [Электронный ресурс] URL: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I92DBB260E42711DA8FC2A0F0355337E9/View/FullText.html?comp=pluk&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&OWSessionId=7588a5a7b3944a538e8d6496ae7251eb&skipAnonymous=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I92DBB260E42711DA8FC2A0F0355337E9/View/FullText.html?comp=pluk&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&OWSessionId=7588a5a7b3944a538e8d6496ae7251eb&skipAnonymous=true) (дата обращения: 23.11.2026) (допускался выпуск акций, предоставляющих большее количество голосов на общем собрании акционеров по отдельным вопросам); *Henry v The Great Northern Railway Company* (1857) 44 ER. [Электронный ресурс] URL: <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I3C1E7D8007C011DE873FAB5588C6FEDB/View/FullText.html?navId=C217B1E1A45929BD7F6E2EFDDDD00E&comp=pluk&transitionType=Default&contextData=%28sc.Default%29> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>446</sup> Ст. 11 Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>447</sup> Ст.ст. 12, 135a(1) Закона ФРГ об акционерных обществах. При этом необходимо, чтобы безголосые привилегированные акции предоставляли приоритет в получении прибыли (ст. 139(1) Закона ФРГ об акционерных обществах).

<sup>448</sup> Ст.ст. 12, 139(2) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>449</sup> Ст. L225-127 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>450</sup> Ст. L225-122 Коммерческого кодекса Франции.

Закон Сингапура о компаниях предусматривает, что по общему правилу одна акция предоставляет один голос (ст. 64). Вместе с тем может быть предусмотрено, что акция может не предоставлять права голоса по всем вопросам, кроме ликвидации и изменения прав по акциям (ст.ст. 64(4), 64(5) Закона Сингапура о компаниях). Акции могут предоставлять «специальные, ограниченные или условные» права голоса (*special, limited, or conditional voting rights*) (ст. 64А(2) Закона Сингапура о компаниях). Закон позволяет размещать привилегированных акции, в том числе, предоставляющие право голоса и (или) право на кумулятивный дивиденд или погашение акции с выплатой компенсации (ст.ст. 70(1), 75 Закона Сингапура о компаниях). Такие акции должны предоставлять минимальный объем имущественных прав (ст. 75 Закона Сингапура о компаниях)<sup>451</sup>.

Закон Гонконга о компаниях предусматривает возможность размещения нескольких классов акций с «любыми правами голоса» (судя по всему, как в количественном, так и в качественном плане), в том числе при определенных обстоятельствах (ст.ст. 178, 179 Закона Гонконга о компаниях). Закон не предусматривает каких-либо требований к составу или размеру прав, которые могут или не могут предоставляться акцией, в частности, закон не содержит прямого регулирования особенностей привилегированных акций, хотя они и упоминаются в тексте закона (ст. 179(3) Закона Гонконга о компаниях).

Для американского и английского права характерно отсутствие строгого разделения на категории (типы). Акционеры вправе самостоятельно определять количество классов акций, предоставляющих своим владельцам любой состав и размер корпоративных прав. Как для немецкого, так и французского права характерно отсутствие ограничений в определении объема имущественных прав. Отметим, что как немецкое, так и французское право предполагают разделение акций на категории (типы). Данная классификация основана на возможности

---

<sup>451</sup> В частности, права в отношении погашения капитала, участия в распределении излишков прибыли, кумулятивных или некумулятивных дивидендов, голосования и очередности выплаты капитала и дивидендов по отношению к другим акциям или другим классам привилегированных акций (*repayment of capital, participation in surplus assets and profits, cumulative or non-cumulative dividends, voting and priority of payment of capital and dividend in relation to other shares or other classes of preference shares*).

определения состава и размера прав лишь в ограниченных случаях и в пределах, прямо допустимых законом. Сингапурское и гонконгское право не предусматривают ограничений в определении объема имущественных прав. Подход, заложенный в законодательстве Сингапура и Гонконга, близок к англо-американскому. При этом, как будет отмечено далее, в отдельных случаях к составу и размеру прав таких компаний могут предъявляться определенные ограничения.

Рассмотрим отечественное законодательство в части определения объема прав. Устав должен содержать сведения о типах привилегированных акций и правах акционеров, предоставляемых такими акциями (абз. 5, 6 п. 3 ст. 11 Закона об АО). Номинальная стоимость и объем прав привилегированных акций одинаковы (абз. 3 п. 1 ст. 25 Закона об АО), при этом в непубличных АО номинальная стоимость привилегированных акций может быть ниже, чем у обыкновенных акций (п. 2 ст. 25 Закона об АО)<sup>452</sup>. Пп. 1-5 ст. 32 Закона об АО устанавливают требования к возможному составу неимущественных и имущественных прав, которые могут предоставляться привилегированными акциями как АО, так и ПАО. П. 6 ст. 32 Закона об АО предусматривает особенности определения состава корпоративных прав исключительно в рамках непубличных АО, в частности, возможность предоставления «дополнительных прав» помимо или вместо прав, предусмотренных пп. 1-5 ст. 32 Закона об АО.

Прежде всего, привилегированная акция предоставляет право на участие в управлении делами общества<sup>453</sup>. По общему правилу в непубличном АО и ПАО право голоса предоставляется только в случаях, определенных в ст. 32 Закона об

---

<sup>452</sup> Данное правило было предусмотрено для прекращения практики размещения большого количества привилегированных акций с низкой номинальной стоимостью, которые при переходе в разряд голосующих позволяли приобрести контроль над обществом (см.: Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4. С. 283-284 (автор главы – Копылов Д.Г.)). Ломакин Д.В. отмечает, что для голосования в таком случае имеет значение не номинальная стоимость акций, а их количество (см.: Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций. С. 258-259). См. пример соответствующего спора: Постановление Президиума ВАС РФ от 06.04.2010 № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328.

<sup>453</sup> В судебной практике можно встретить позицию о том, что владельцы привилегированных акций могут не иметь права выступать на общем собрании акционеров, им может быть отказано в получении ответов на вопросы (Постановление ФАС Московского округа от 18.07.2005, 06.07.2005 № КГ-А40/6068-05). На наш взгляд, данная позиция несправедлива, поскольку прямо из Закона об АО следует, что владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании в большинстве случаев, но это не означает само по себе невозможность участия в дискуссии.

АО<sup>454</sup>, при этом, на основании п. 6 ст. 32 Закона об АО право голоса по всем или некоторым вопросам компетенции общего собрания акционеров (в том числе, при наступлении определенных обстоятельств) может предоставляться помимо или вместо отдельных имущественных прав, предусмотренных пп. 1-5 ст. 32 Закона об АО. Заметим, что изменение количества голосов ни в АО, ни в ПАО не допускается в силу общего действия принципа «одна акция – один голос» (абз. 5 п. 1 ст. 49 Закона об АО). Право инициировать созыв общего собрания и предлагать вопросы в повестку дня возникает лишь в определенных Законом об АО случаях (п. 4, 5 ст. 32 Закона об АО), что, однако, не исключает возможности их предоставления акционерам как дополнительных прав.

Также можно рассмотреть особенности определения объема права на получение информации о деятельности АО. В непубличном АО и ПАО предоставляется доступ к ограниченному числу документов (п. 1 ст. 91 Закона об АО). Право на получение документов, требующих владение не менее чем 1% или 25% голосующих акций, возникает у владельцев привилегированных акций только в случаях, когда такие акции переходят в категорию голосующих (п. 4, 5 ст. 32 Закона об АО)<sup>455</sup>. Похожая ситуация возникает применительно к праву на контроль за финансово-хозяйственной деятельностью. В непубличном АО и ПАО право требовать проведения внеочередной проверки его финансово-хозяйственной деятельности (п. 3 ст. 85 Закона об АО) общества принадлежит акционеру, владеющему не менее чем 10% голосующих акций общества. Данное право возникает только в определенных Законом об АО случаях, когда привилегированные акции считаются голосующими (п. 4, 5 ст. 32 Закона об АО). Думается, что право на получение информации в большем объеме, чем предусмотрено п. 1 ст. 91 Закона об АО, а также отдельные «модификации»

---

<sup>454</sup> Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 12.12.2006 № А19-11170/06-53-Ф02-6682/06-С2 по делу № А19-11170/06-53. Между тем отсутствие права голоса не ограничивает владельца привилегированных акций в посещении общих собраний акционеров (см.: Постановление ФАС Уральского округа от 10.04.2006 № Ф09-2544/06-С5 по делу № А76-18807/05).

<sup>455</sup> Суд может отказать в удовлетворении требования о предоставлении доступа к документам общества, если ни одна привилегированная акция не является голосующей или если количество голосующих акций не соответствует требованиям, установленным ст. 91 Закона об АО («Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2017)» (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 12.07.2017) // Бюллетень ВС РФ. 2018. № 9; Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 06.03.2018 № Ф01-229/2018 по делу № А79-114/2017).

правомочий, составляющих право на контроль за финансово-хозяйственной деятельностью общества, могут быть предоставлены владельцам отдельных типов привилегированных акций в качестве дополнительных прав. Учитывая, что при определенных обстоятельствах владельцы привилегированных акций могут осуществлять контроль над обществом<sup>456</sup>, данная возможность не лишена смысла.

Отдельного внимания заслуживают особенности определения объема права на защиту прав и интересов среди владельцев привилегированных акций<sup>457</sup>. По общему правилу обжаловать решение общего собрания акционеров вправе акционер, который не участвовал в заседании или заочном голосовании или голосовал против принятия такого решения (п. 7 ст. 49 Закона об АО). Тем самым, данное право проявляется только в определенных законом случаях, когда привилегированные акции считаются голосующими (п. 4, 5 ст. 32 Закона об АО)<sup>458</sup>. Думается, что исходя из ограничения права на защиту в Законе об АО путем сужения субъектов подачи исков до определенных лиц (владельцев голосующих акций), самостоятельное право на защиту не может быть предоставлено в качестве дополнительного права со ссылкой на п. 6 ст. 32 Закона об АО.

В любом АО допускается определение размера дивиденда (ликвидационной стоимости), очередности выплаты, установление кумулятивного дивиденда.

Также Закон об АО определяет, что в непубличном АО акционеры, владеющие акциями, объем прав по которым установлен в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО имеют специальное право требовать выкупа в случае, если они голосовали против принятия решений по вопросам, предусмотренным уставом,

---

<sup>456</sup> См. дела, в которых ставился вопрос о контроле владельцев привилегированных акций (Постановление Президиума ВАС РФ от 06.04.2010 № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328; Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 09.11.2017 № Ф08-8670/2017 по делу № А15-3365/2016; Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 19.04.2018 № Ф08-2857/2018 по делу № А15-4083/2017; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 27.05.2014 по делу № А53-19136/2013; Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 08.11.2019 по делу № А28-10586/2018).

<sup>457</sup> В практике встречаются позиции о том, что владельцы привилегированных акций не вправе оспаривать решения органов управления общества ввиду отсутствия у них интереса (Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 21.01.2016 № Ф02-6957/2015 по делу № А19-1953/2014; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 10.07.2007 № Ф08-3710/2007 по делу № А63-334/2006-С3; Постановление ФАС Московского округа от 16.02.2006 № КГ-А41/372-06 по делу № А41-К1-9983/05; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 28.01.2005 № Ф08-6439/2004 по делу № А63-1439/2004-С3).

<sup>458</sup> Определение ВАС РФ от 18.04.2013 № ВАС-4832/13 по делу № А40-11478/12-34-81.

либо не принимали участия в таком голосовании (п. 1.1 ст. 75 Закона об АО)<sup>459</sup>. При этом, по общему правилу, в непубличном АО и ПАО владельцы привилегированных акций имеют право требовать выкупа акций только, если они были голосующими на момент наступления условия, позволяющего требовать выкупа (п. 1 ст. 75 Закона об АО). Как в АО, так и в ПАО допускается возможность предоставления права требовать конвертации привилегированных акций в обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов (п. 3 ст. 32 Закона об АО).

Таким образом, правовой режим привилегированных акций обществ, не имеющих статуса международной компании, носит 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 АО, так и ПАО. Во-вторых, состав и размер неимущественных прав может быть изменен в непубличном АО (за счет предоставления дополнительных прав, например, в отношении предоставляемой информации), но не может быть изменен в ПАО.

Следующая разновидность акций с разным объемом прав – акции инкорпорированных МКАО. В 2023 году в Закон о МК были введены нормы об инкорпорации<sup>460</sup>, в рамках которой иностранная организация может создавать дочернюю организацию, для передачи в ее пользу активов<sup>461</sup>. Личным законом международной компании является российское право (ч. 1 ст. 4 Закона о МК), при этом к инкорпорированному МКАО могут не применяться положения множества российских законов<sup>462</sup>, а также «положения подзаконных нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих отношения, вытекающие из

---

<sup>459</sup> Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 06.02.2025 по делу № А56-18136/2024.

<sup>460</sup> В случаях, когда редомициляция «невозможна или существенно затруднена в связи с [иностранными санкциями]» допускается иная процедура, для которой законодательство позволяет устанавливать «более гибкие [чем в случае редомицилированных международных компаний] подходы к организации органов управления и выпуску различных категорий (типов) акций». См. пояснительную записку к Законопроекту № 337661-8 // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/337661-8> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>461</sup> Федеральный закон от 04.08.2023 № 452-ФЗ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>462</sup> В частности, абз. 2 п. 1 ст. 66 ГК РФ, п. 3 ст. 66.3 ГК РФ, ст. 67 ГК РФ, ст. 67.1 ГК РФ, пп. 4, 6 параграфа 2, гл. 4 ГК РФ, гл. 9.1 ГК РФ, Закона об АО без исключений (ч. 1.1 ст. 4 Закона о МК).

указанных федеральных законов» (ч. 1.1-1 ст. 4 Закона о МК). Далее мы будем исходить из теоретической ситуации, в которой в уставе инкорпорированного МКАО предусмотрено, что соответствующие нормы российского законодательства не применяются к положениям его устава. Общая норма ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК предусматривает, что инкорпорированная международная компания вправе размещать акции разных категорий (типов), *в том числе* обыкновенные и привилегированные. Как будет продемонстрировано далее, Закон о МК не предусматривает разницу в регулировании применительно к обыкновенным и привилегированным акциям МКАО, вследствие чего разделение акций на категории (типы) в инкорпорированных МКАО достаточно условно.

В ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК описывается примерный возможный объем прав, который может предоставляться акциями МКАО. Такие акции могут предоставлять право голоса в разном размере (акции разных категорий (типов) инкорпорированного МКАО могут предоставлять более 1 голоса (при этом отсутствуют прямые указания на возможность предоставления менее 1 голоса, например, 1/10 голоса) или количество голосов, «составляющее фиксированный процент от общего количества голосов» (ч. 4.5 ст. 7, п. 1 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК)), по всем или определенным вопросам или не предоставлять право голоса совсем. Отдельные акционеры или владельцы определенной категории (типа) акций могут быть наделены правом принятия отдельных решений или дачи согласия на отдельные решения (ч. 4, 4.1 ст. 7.1 Закона о МК). Кроме того, количество голосов может быть подвержено изменениям при наступлении определенных обстоятельств, указанных в уставе (п. 1 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК). Здесь происходит не изменение объема прав акции, а изменение объема прав акционера<sup>463</sup>.

Применительно к имущественным правам может быть установлена разная очередность выплаты и (или) размер дивидендов или отсутствие данного права. Право на ликвидационную стоимость может быть изменено в части разной

---

<sup>463</sup> 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.

очередности ее выплаты и (или) размера стоимости имущества, передаваемого при ликвидации. Акции инкорпорированного МКАО также могут предусматривать разные условия конвертации акций.

Обратим внимание, что в отношении инкорпорированных МКАО не применяется норма о том, что в случае отсутствия в уставе положений, регулирующих те или иные отношения, к таким отношениям субсидиарно подлежит применению российское право, в том числе ГК РФ и Закон об АО (ч. 1.8 ст. 4 Закона о МК). Думается, что в если в уставе инкорпорированного МКАО не будут урегулированы какие-либо отношения, и при этом применение российского права будет исключено, могут возникать правовые пробелы, вследствие чего мы считаем необходимым распространить действие нормы ч. 1.8 ст. 4 Закона о МК и на инкорпорированные МКАО для защиты интересов акционеров.

Отсутствие норм о субсидиарном применении отдельных норм российского права позволяет предположить, что степень диспозитивности в определении объема прав наиболее высокая среди всех разновидностей акций с разным объемом прав. Таким образом, правовой режим акций инкорпорированных МКАО 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»).

Определение объема прав по акциям редомицилированных МКАО видится наиболее комплексным вопросом, поскольку данные отношения могут регулироваться нормами российского права, отсылающими к нормам иностранного

права (ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК)<sup>464</sup>. По общему правилу, Закон о МК исходит из приоритета иностранного права, установленного в уставе<sup>465</sup>, перед российским, за исключением прямо определенных законодательством случаев. При этом к редомицилированному МКАО может потенциально применяться право двух<sup>466</sup> (российское право из Закона о МК и иностранное право страны первоначальной инкорпорации) или косвенным образом даже трех стран<sup>467</sup> (например, если применяются правила иностранной биржи, расположенной в третьей стране)<sup>468</sup>.

Объем прав, предоставляемый акциями редомицилированного МКАО может определяться по иностранному праву (ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК) в соответствии ч. 4.2 ст. 7 Закона о МК. При этом, права, предоставляемые акциями, должны соответствовать правам, которые предоставлялись акционерам до редомициляции, или «являться более широкими по сравнению с тем, как они определялись [ранее]» (ч. 13 ст. 7 Закона о МК). Поскольку Закон о МК не содержит специальных предписаний, акции редомицилированных МКАО могут удостоверить практически любой состав и размер прав, если положения устава подчинены иностранному праву. Закон о МК предусматривает, что редомициляция возможна из стран, входящих в перечень, установленный п. 4 ч. 3 ст. 2 Закона о МК. Перечень стран периодически изменялся и дополнялся, что может говорить не только о целенаправленном стимулировании редомициляций из разных

---

<sup>464</sup> Закон о МК позволяет регулировать иностранным правом «отношения участников корпораций», а не «корпоративные отношения» (п. 1 ст. 2 ГК РФ). Думается, такой термин используется, чтобы позволить акционерам международных компаний самостоятельно определять круг отношений, урегулированных в уставе иностранным правом. Думается, что в понятие «отношения участников корпораций» входит и объем прав акций, дополнительно на это намекают множественные положения Закона о МК.

<sup>465</sup> Если такое право (1) применялось, (2) до даты государственной регистрации международной компании, (3) при условии включения в устав арбитражного соглашения, соответствующего ч. 1.3 ст. 4 Закона о МК.

<sup>466</sup> Известна позиция Д. Дэммана, согласно которой участники корпорации должны быть вправе самостоятельно выбирать правопорядок, которому будет подчинен устав и корпоративные отношения (*to choose the applicable state law in their articles of incorporation*), см.: Dammann J. A New Approach to Corporate Choice of Law // *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. 2005. Vol. 38. No. 1. 2005. P. 75–76. Последствия такого подхода исчерпывающе описаны в литературе, см.: Ищенко И.Д. Указ. соч. С. 98–99.

<sup>467</sup> Правила биржи обычно утверждаются финансовым регулятором, а значит, они соответствуют соответствующему законодательству.

<sup>468</sup> Так, в проспекте акций МКПАО «Русал» указывается, что к отношениям акционеров применяется не только право изначальной инкорпорации компании — право Джерси, но и право Гонконга, «включая Правила листинга Фондовой Биржи Гонконга и Кодексы Гонконга о поглощениях и слияниях, а также о выкупе акций». См: Проспект акций МКПАО «Русал» [Электронный ресурс] URL: <https://rusal.ru/investors/info/listingdocsUCR/> (дата обращения: 23.01.2026). При этом не стоит воспринимать данное предложение буквально — авторы проспекта вполне могли закладывать идею о том, что отношения внутри компании регулируются правилами биржи, утвержденными на основании законодательства Гонконга.

юрисдикций, но и о допущении ситуаций, когда МКАО подчиняют уставы нормам права той или иной страны. Между тем, такое широкое разнообразие правопорядков, доступных для определения объема прав, предоставляемых акциями редомицилирующихся МКАО, не может не остаться без внимания.

Первый вопрос заключается в сохраняющейся неопределенности относительно того, что законодатель подразумевал под «*применением норм иностранного права*» и под «*иностранном правом*». Например, только ли это законодательство или в эту категорию входят и рекомендательные акты и акты толкования, принятые органами государственной власти, судебная практика? В случае если судебная практика не является официальным источником права, но суды в этом государстве формируют позиции, схожие с нормами права, то использование в уставе положений, основанных на таких позициях, но прямо не предусмотренных иностранным законом, вероятно, может быть не воспринято в российских судах. Такие позиции обычно не носят нормативный характер, вследствие чего имеются причины не рассматривать их в качестве нормы иностранного права по смыслу Закона о МК. Думается, что универсальное решение может быть обнаружено в ч. 1.8 ст. 4 Закона о МК, в соответствии с которой если какие-либо отношения не урегулированы путем отсылки к российскому или иностранному праву, то такие отношения регулируются российским правом. Между тем нельзя не отметить, что в силу фундаментальных различий между российскими и многими иностранными правопорядками могут возникать определенные правовые коллизии. Например, те или иные положения об объеме прав, предоставляемым по акциям, могут противоречить публичному порядку Российской Федерации. В ст. 1193 ГК РФ указывается, что норма иностранного права, подлежащая применению в соответствии с правилами ГК РФ, не применяется, когда последствия ее применения явно противоречили бы основам правопорядка (публичному порядку). В отсутствие релевантной судебной практики

весьма затруднительно оценить возможность применения категории публичного порядка в отношении уставов международных компаний<sup>469</sup>.

Кроме того, было бы некорректно позволять редомицилированным международным компаниям сохранять в уставе положения, соблюдение которых в АО без статуса МКАО приводило бы к правонарушению по российскому праву. Так, возможно возникновение ситуаций, когда права акционеров, как они отражены в уставе на основании иностранного права, могут быть в значительной степени ущемлены по отношению с тем, как аналогичные отношения урегулированы российским правом. Например, законодательство иностранного юридического лица предусматривало, например, иные, более высокие пороги акционерного владения для предоставления обществом какой-либо информации, чем в соответствии с российским правом. В таком случае при редомициляции в Российскую Федерацию положения устава МКАО будут носить явный промажоритарный характер, поскольку по сравнению с российским законодательством регулирование, предусмотренное уставом, ухудшает положение миноритарных акционеров<sup>470</sup>. Между тем по российскому праву именно действия, направленные на недопуск акционеров к информации, являются административным правонарушением (ст. 15.19 КоАП РФ). В данном случае остается неясным следующее: если предусмотренные уставом правила формально соблюдаются, но акционеру отказывают в предоставлении документов, хотя количество акций равно тому, которое требуется по российскому праву, или если акционер соответствует требованиям, установленным уставом АО, но ему не предоставлены документы, то подлежит ли общество ответственности? Думается, что нет, ведь правоприменительные органы также не оценивают и не могут оценить иностранное

---

<sup>469</sup> Отметим, что, в пояснительной записке к Законопроекту № 131315 прямо предусматривалось, что уменьшение степени императивности применительно к отдельным особенностям международных компаний осуществляется на основании того, что в отдельных иностранных юрисдикциях (например, Кипр и Великобритания) соответствующие вопросы допускают более гибкое регулирование. Таким образом, законодатель негласно санкционирует возможность применения в уставах международных компаний правовых конструкций, характерных для вышеперечисленных правопорядков, но нетипичных для российского права, даже несмотря на то, что в ином случае возникло бы противоречие публичному порядку.

<sup>470</sup> Например, в п. 35.3 устава МКПАО «Русал» прямо предусмотрено, что правила ст. 91 Закона об АО не применяются к отношениям с участием акционеров компании, устав содержит собственную процедуру предоставления документов акционерам (см.: Устав МКПАО «Русал». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38288> (дата обращения: 23.01.2026)).

право<sup>471</sup>. Между тем, имеет смысл рекомендовать МКАО при подготовке уставов учитывать наличие составов административных или уголовных правонарушений в качестве маркеров императивности, не допускающих то или иное поведение.

Кроме того, необходимо учитывать техническую инфраструктуру российского рынка ценных бумаг, в частности, отношения с участием регистраторов, депозитариев, иных участников инфраструктуры рынка ценных бумаг, обеспечивающей стабильную и непрерывную реализацию корпоративных отношений. Регулирующих их нормы, обычно устанавливают конкретные сроки и порядок осуществления различных процедур. Так, порядок выплаты дивидендов, установленный в ст. 42 Закона об АО, содержит множество императивных технических норм, описывающих срок выплаты дивидендов после их объявления, порядок взаимодействия и участия в этом процессе регистраторов, иных профессиональных участников рынка ценных бумаг. В случае изменения соответствующих норм уставом МКАО на практике может возникнуть неопределенность, например, касательно участия в подобных отношениях лиц, чья деятельность является лицензируемой. Например, неясно, будут ли регистраторы обязаны исполнять положения устава, предусматривающие иное, в сравнении с установленным российским законодательством регулирование, помимо привычного им, а также будет ли осуществляться надлежащим образом корпоративное управление. Исходя из вышеизложенного, мы приходим к следующим выводам относительно особенностей определения объема прав, предоставляемого акциями редомицилированного МКАО.

Состав и размер прав, предоставляемых акциями, может определяться свободно в рамках допустимого нормами иностранного права. Закон о МК не содержит требований к объему прав. Порядок определения объема прав, предоставляемых акциями редомицилированного МКАО, носит специальный

---

<sup>471</sup> В российском законодательстве об административных правонарушениях предусмотрено множество составов, которые гипотетически могли бы оцениваться при разработке уставов международных компаний: например, ст. 15.23.1 КоАП РФ, устанавливающая ответственность за нарушение требований законодательства о подготовке и проведении общих собраний. По нашей оценке, соответствующие положения нечасто видоизменяются в уставах МКПАО в соответствии с иностранным правом.

характер, его оценка с позиции типов регулирования затруднительна в силу экстраординарности редомициляции как правового института. Думается, что несмотря на общую направленность соответствующих норм Закона о МК на предоставление акционерам иностранных компаний возможности сохранения более гибких правил о корпоративном управлении, нежели предусмотрены российским правом, сами нормы Закона о МК, касающиеся редомициляции, носят в большей степени разрешительный характер, поскольку применение иностранного права к положениям устава, определяющим объем прав, предоставляемый акциями, поставлены под множество дополнительных условий. Тем не менее, поскольку состав и размер прав может определяться в соответствии с нормами иностранного права, которые могут иметь более диспозитивный характер, нежели нормы российского права, правовой режим акций редомицилированных МКАО носит преимущественно общедозволительный характер.

Перейдем к рассмотрению отдельных правовых средств, используемых в России и за рубежом для регулирования определения объема прав, предоставляемого акциями. Прежде всего, определение объема прав может быть ограничено путем прямого разрешения или запрета тех или иных комбинаций состава прав. Можно выделить следующие разновидности акций с разным объемом неимущественных прав: (1) «суперголосующие» акции; (2) акции с ограниченным количеством голосов; (3) «безголосые» акции; (4) акции с изменяющимся количеством голосов; (5) акции с правом голоса по определенным вопросам<sup>472</sup>.

«Суперголосующие» («многоголосые») акции<sup>473</sup>. Самый распространенный вид акций с разным объемом прав – акции, которые предоставляют более одного голоса на общем собрании акционеров<sup>474</sup>. Каждый дополнительный голос

---

<sup>472</sup> Диспозитивные нормы как зарубежного, так и отечественного (прежде всего, п. 6 ст. 32 Закона об АО и ст. 4 Закона о МК) права могут позволять установление иных конфигураций объема прав, однако для настоящего исследования были выбраны разновидности, наиболее распространенные на практике. Также отметим, что на практике крайне редко встречаются примеры предоставления по акциям каких-либо иных неимущественных прав, помимо права голосовать на общем собрании акционеров, вследствие чего соответствующие разновидности акций также не рассматриваются детально в настоящей работе.

<sup>473</sup> “Multiple-voting”, “super-voting”, “unequal-voting” shares.

<sup>474</sup> Данную разновидность акций не следует соотносить с кумулятивным голосованием – особым случаем реализации права на участие в управлении, при котором количество голосов держателя акций увеличивается в соответствии с количеством включенных в список голосования кандидатур в совет директоров корпорации, которое не может, по

предоставляет самостоятельное экономическое благо, поддающееся оценке – бóльший объем контроля над обществом без необходимости делать дополнительный вклад<sup>475</sup>. Такие акции являются исключением из правила «одна акция – один голос»<sup>476</sup>. В США, например, компании практически не ограничены в том, чтобы самостоятельно определять необходимое количество голосов, предоставляемых каждым видом акций<sup>477</sup>.

Между тем, в литературе обосновывается необходимость ограничения автономии воли акционеров относительно «суперголосующих» акций.

Во-первых, из-за «суперголосующих» акций в корпорации может усиливаться так называемая «проблема коллективного действия» (*collective action problem*)<sup>478</sup>. Сущность данной проблемы заключается в том, что миноритарные акционеры не способны к эффективной консолидации и выработке согласованной позиции при голосовании, что приводит к принятию решений за счет голосования мажоритарных акционеров. Также при обсуждении «суперголосующих» акций необходимо обратить внимание на «проблему безбилетника» (*free-rider problem*) и

---

общему правилу, применяться для иных случаев (см.: Решение Арбитражного суда Ульяновской области от 25.12.2006 по делу № А72-8031/2006), хотя стоит отметить, что ранее был принят закон, позволяющий непубличным АО предусматривать и иные случаи кумулятивного голосования (см. Федеральный закон от 08.08.2024 № 287-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2024. № 33. Ст. 4983).

<sup>475</sup> См.: DeAngelo H., DeAngelo L. Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock // Journal of Financial Economics. 1985. Vol. 14. P. 33-69 (пришли к выводу о том, что акции с большим количеством голосов имеют большую стоимость); Москевич Г.Е. Указ. соч. С. 156 (пришел к выводу о том, что голоса не имеют одинаковую стоимость, их ценность проявляется в той степени контроля, которую они предоставляют).

<sup>476</sup> Исторически в корпорациях основными правилами были принципы «один акционер – один голос» (*per capita voting*) или «несколько акций – один голос» (*graduated voting*) (пример можно встретить в работах Гойхбарга А.Г., который приводил пример французской компании, одна из категорий акций которой предоставлял 1 голос только при владении 10 акциями, см.: Гойхбарг А.Г. Указ. соч. С. 99), однако от этих правил отказались в пользу принципа пропорциональности для целей развития рынков капитала (см.: O'Neil T. Op. cit. P. 1062).

<sup>477</sup> Среди американских публичных компаний чаще всего встречается «двухклассовая» структура акций, где «суперголосующие» акции предоставляют 10 голосов, а другой класс акций – 1 голос. Между тем, отсутствие ограничений по количеству голосов подтверждают примеры компаний, чьи акции предоставляют, в частности, 3, 5, 8, 11, 2663, 15, 20, 25, 29, 40, 50, 100, 175 голосов на одну акцию. Другой вариант определения количества голосов – указание в объеме прав акции на количество голосов от их общего числа, когда акция предоставляет, например, 4,9%, 22%, 49,99%, 51%, 80% голосов от их общего числа. Также часто встречаются акции, количество голосов по которым определяется по заранее заданной формуле (*formula-based voting*), в соответствии с которой количество голосов подлежит определению перед каждым следующим общим собранием акционеров, например, 1,42, 7,21, 16,2, 2 333 333,3 61 083,6087, 3 414 443 голосов, рассчитанных на акцию по специальной формуле. Примеры см.: Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies.

<sup>478</sup> См.: Fischel D.R. Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class. P. 134 (отмечал пассивность акционеров и отсутствие у большинства из них интереса в управлении).

«проблему рациональной апатии» (*rational apathy problem*)<sup>479</sup>. В соответствии с первой концепцией, миноритарные акционеры могут предпочитать бездействие при принятии решений о распределении общего экономического блага между акционерами, поскольку они считают, что выгодное для них решение может быть принято и без их участия. Суть второй проблемы заключается в том, что акционеры, не владеющие количеством акций, достаточным, чтобы повлиять на принимаемое решение, предпочитают голосовать, например, за те же решения, что и мажоритарии. Тем самым такой акционер планирует не понести соответствующие издержки, которые, по его мнению, возникли бы в случае активного действия.

При непропорциональном распределении голосов вышеуказанные проблемы могут проявиться, например, в случаях, если миноритарный участник, не заинтересованный в изменении уставного капитала, не проголосует против данного решения, ожидая, что оно и так не будет принято даже без его участия. При этом некоторые акционеры могут быть заинтересованы в том, чтобы «продать» свой голос контролирующему лицу в обмен на иные экономические выгоды<sup>480</sup>.

Рассмотренные выше проблемы фактически приводят к давлению и принуждению акционеров к принятию невыгодных для них решений и перераспределению контроля в пользу небольшой группы лиц<sup>481</sup>.

Во-вторых, размещение «суперголосующих» акций» может привести к снижению ответственности контролирующих лиц. Акционеры, которые приобрели контроль за счет непропорционального вклада получают возможность назначать членов органов управления (в том числе, назначать себя или своих представителей на соответствующие должности) без учета мнения иных акционеров, которые также осуществили вклады в имущество АО<sup>482</sup>. Отсутствие

---

<sup>479</sup> Отметим, что концепция не идеальна и подвергалась критике в литературе. См.: Flocos P. Op. cit. P. 1792 (отметил, что концепция «рациональной апатии» была разработана в рамках политических исследований, вследствие чего не может применяться сама по себе без учета особенностей корпоративного права).

<sup>480</sup> См.: Москевич Г.Е. Указ. соч. С. 159.

<sup>481</sup> При этом отдельные юристы не учитывали, что в среднем выпуск новых акций производился в компаниях, где около половины акций и так принадлежало контролирующему лицу (лицам) (см.: Gilson R.J. Op. cit. P. 821; Wen T. Op. cit. P. 1504-1505.)

<sup>482</sup> См.: Wen T. Ibid. P. 1498

возможности привлечения таких лиц или их представителей к ответственности в виде отстранения от должности вследствие неэффективного управления или нарушения обязанностей действовать добросовестно и разумно в интересах компании, с одной стороны, позволяет принимать более рискованные решения, нацеленные на получение бóльшей прибыли, а с другой стороны, может привести к бесконтрольному обогащению менеджеров в ущерб акционерам, осуществившим инвестиции в большем размере<sup>483</sup>. Недобросовестные действия членов органов управления в своем интересе, негативно воспринимается потенциальными акционерами, что также потенциально приводит к снижению стоимости акций и падению заинтересованности в них внешних инвесторов. Данная проблема получила название «укрепление позиций» (*entrenchment*)<sup>484</sup>, когда контролирующее лицо «отделяется от дисциплинирующего воздействия рынка», получает безусловный контроль и начинает управлять компанией в целях максимизации собственной выгоды. Контролирующее лицо начинает действовать оппортунистически, тем самым создавая дополнительные издержки.

В-третьих, считается, что размещение «суперголосующих» акций может повлечь за собой снижение стоимости акций других категорий (типов), что ухудшит благосостояние их владельцев. Зарубежные авторы проводили исследования, направленные на выявление устойчивых закономерностей при изменении рыночной стоимости акций компаний со сложной структурой капитала. Большинство результатов таких исследований могут быть подвергнуты критике поскольку они основаны на спорных выборках, различной методологии и субъективных интерпретациях устаревших данных. Во многих случаях выводы не согласуются между собой, выделить общие положения невозможно<sup>485</sup>. Так, одно из

---

<sup>483</sup> См.: Голованов Е. Указ. соч. С. 29 (есть множество способов, как мажоритарные акционеры могут игнорировать интересы миноритарных акционеров, например, обеспечивать невозможность принятия решения о распределении прибыли, принимать решения, «размывающие» доли и т.д.); Fischel D.R. Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class. P. 141 (контроль может быть получен не только акциями с разным количеством голосов, но и путем заключения акционерных соглашений).

<sup>484</sup> Подробнее о данной концепции см.: Москевич Г.Е. Указ. соч. С. 156-157; Шабалин П.Г. Указ. соч. С. 28.

<sup>485</sup> Данный аргумент должен приниматься во внимание российским законодателем, однако следует учитывать, что процитированные исследования проводились на совершенно иной выборке компаний, в США, где более развит фондовый рынок и в целом качественно иные экономические условия. На наш взгляд, для наиболее детального регулирования акций с разным объемом прав в России, потребуются проведение аналогичных исследований.

первых исследований продемонстрировало, что размещение «разноголосых» акций не оказывает влияния на стоимость акций компании<sup>486</sup>. В дальнейшем были проведены другие исследования, демонстрировавшие как негативный<sup>487</sup>, так и позитивный<sup>488</sup> результат изменения стоимости акций.

В ответ на потенциальные негативные стороны «суперголосующих» акций закон может ограничивать максимальное количество голосов, которое может предоставлять одна акция, или устанавливать максимально возможную разницу в количестве голосов между двумя видами акций (*voting ratio*). В США и Великобритании отсутствуют ограничения в количестве голосов, которое может предоставляться разными классами акций. В ФРГ, в связи с последними изменениями законодательства, акционерные общества получили возможность размещать акции с увеличенным количеством голосов при условии, что такие акции предоставляют не более 10 голосов на одну акцию<sup>489</sup>. Во Франции привилегированные акции могут предоставлять до 25 голосов, число при этом должно быть целым<sup>490</sup>. По сингапурскому праву непубличные компании могут размещать акции с любыми условиями касательно количества голосов<sup>491</sup>. Между тем, публичные компании могут выпускать акции с разным числом голосов (в том числе больше или меньше одного голоса), а также обуславливать возникновение права голоса наступлением определенных условий<sup>492</sup>. В случае листинга на

---

<sup>486</sup> См.: Partch. M.M. The Creation of a Class of Limited Voting Common Stock and Shareholder Wealth // The Journal of Financial Economics. 1987. Vol. 18. P. 313-339. Исследование было проведено в 1987 году и затронуло 44 компании, которые разместили второй класс акций в период с 1962 по 1984 г. В ходе анализа была выявлена статистически незначительная и, возможно, случайная реакция рынка на стоимость (в пределах 1-2%). В работе делается вывод о том, что фондовый рынок позитивнее отреагирует на размещение ограниченных в правах обыкновенных акций, если оно происходит в целях сохранения, а не получения контроля, как это может быть при IPO.

<sup>487</sup> См.: Smart S.B., Thirumalai R.S., Zutter C.J. What's in a Vote? The Short- and Long-Run Impact of Dual-Class Equity on IPO Firm Values. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=784722](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=784722) (дата обращения: 23.01.2026); Kamonjoh E. Controlled Companies in the Standard & Poor's 1500. [Электронный ресурс] URL: <https://pcg.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2017/01/a-2016-ISS-Study-Controlled-Companies.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>488</sup> См.: Morey G. Multi-Class Stock and Firm Value. [Электронный ресурс] URL: [https://www.cii.org/files/publications/misc/05\\_10\\_17\\_dual-class\\_value\\_study.pdf](https://www.cii.org/files/publications/misc/05_10_17_dual-class_value_study.pdf) (дата обращения: 23.01.2026); Baran L., Forst A., Tony Via M. Dual Class Share Structure and Innovation. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3183517](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3183517) (дата обращения: 23.01.2026); Cremers M., Lauterbach B., Pajuste A. The Life Cycle of Dual-Class Firms. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3062895](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3062895) (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>489</sup> Ст.ст. 135а(1), 135а(4) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>490</sup> Ст.ст. L22-10-46(I) Коммерческого кодекса Франции.

<sup>491</sup> Ч. 6 ст. 64А Закона Сингапура о компаниях.

<sup>492</sup> Ст.ст. 64А(1), 64А(2) Закона Сингапура о компаниях.

Сингапурской бирже, акции с увеличенным количеством голосов не могут предоставлять более 10 голосов на 1 акцию<sup>493</sup>. Гонконгское право не ограничивает акционеров в определении количества голосов, предоставляемых акциями<sup>494</sup>. В рамках листинга на Гонконгской бирже акции с увеличенным количеством голосов не могут предоставлять более 10 голосов на 1 акцию<sup>495</sup>. Во многих случаях максимальное количество голосов устанавливается в пропорции 10 к 1 – так для обеспечения простого большинства на общем собрании акционеров потребуется владеть всего лишь 9.1% от общего количества голосующих акций<sup>496</sup>.

Закон об АО не позволяет размещать акции с увеличенным количеством голосов в силу прямого действия принципа «одна акция – один голос»<sup>497</sup>. Данная норма характеризует правовой режим как разрешительный, при этом, российское право в этой части предоставляет наименьшую гибкость, в сравнении с приведенными выше иностранными законами. На наш взгляд, в отсутствие принципиальных аргументов «против» и при соблюдении ограничений автономии воли, возможно допустить размещение привилегированных акций, предоставляющих несколько голосов, в целях повышения инвестиционной привлекательности формы АО и удовлетворения интересов отдельных категорий акционеров, заинтересованных в управлении АО.

МКАО могут предусматривать в структуре уставного капитала акции с увеличенным (более одного) количеством голосов. Инкорпорированное МКАО может разместить обыкновенные и (или) привилегированные акции разных типов, предоставляющие более одного голоса (ч. 4.5 ст. 7 Закона о МК)<sup>498</sup>.

<sup>493</sup> Ст. 210(10)(d) Правил листинга Сингапурской биржи. [Электронный ресурс] URL: <https://rulebook.sgx.com/rulebook/mainboard-rules> (дата обращения: 23.01.2026) («**Правила листинга Сингапурской биржи**»).

<sup>494</sup> Ст. 178 Закона Гонконга о компаниях.

<sup>495</sup> Ст. 8A.10 Правил листинга Гонконгской биржи («**Правила листинга Гонконгской биржи**»). [Электронный ресурс] URL: <https://en-rules.hkex.com.hk/> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>496</sup> См.: Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies (1% при пропорции 100:1, 1.4% - 70:1, 16.7% - 5:1, 25.1% - 3:1, 33.4% - 2:1).

<sup>497</sup> Теоретически это было бы возможно за счет «дополнительных прав» привилегированных акций непубличных АО (п. 6 ст. 32 Закона об АО), однако этому препятствует положение закона, согласно которому голосование на общем собрании акционеров осуществляется по принципу «одна акция – один голос» Ранее мы отмечали попытки допустить размещение многоголосых привилегированных акций (см., например, Законопроект № 131041).

<sup>498</sup> Например, привилегированные акции МКПАО «Яндекс» предоставляют 100 голосов на одну акцию, а обыкновенные – 1 голос на одну акцию (См.: Устав МКПАО «Яндекс»).

Редомицилированные МКАО (ч. 1.2 ст. 7 Закона о МК) также могут размещать многоголосые акции, если ранее они были размещены в соответствии с иностранным правом<sup>499</sup>. Закон о МК не ограничивает возможность предоставления определённого количества голосов на одну акцию.

В случае инкорпорированных МК допустимость размещения акций с любым числом голосов может быть подвергнута критике. Инкорпорация представляет собой льготный порядок создания АО при соблюдении определенных условий и в обмен на осуществление инвестиций в российскую экономику. В целях привлечения капитала законодатель предоставляет учредителям инкорпорированного МКАО большую степень диспозитивности в определении прав, предоставляемых его акциями, однако на практике отсутствие ограничения автономии воли может повлечь за собой негативные последствия, описанные ранее. Кроме того, многие страны постепенно вводят аналогичные ограничения, вследствие чего заимствование данного опыта оправдано, например, в виде возможных ограничений количества голосов соотношением 10 к 1.

В случае редомицилированных МКАО отсутствие подобных ограничений видится нам разумным. Законодательство о редомициляции допускает регистрацию МКАО с уставом, положения которого подчинены иностранному праву. Компании не могут свободно подчинять те или иные положения любому иностранному правопорядку – они адаптируют к российскому праву регулирование, это привилегия, лишение которой нивелировало бы смысл редомициляции как «продолжения» компании в другой юрисдикции. Здесь невозможно предусмотреть универсальное ограничение, не затрагивающее сложившиеся отношения<sup>500</sup>.

Негативные последствия от размещения акций с увеличенным количеством голосов могут быть минимизированы также путем установления случаев, в которые

---

<sup>499</sup> Например, акции класса А МКПАО «ВК» предоставляют 25 голосов на одну акцию, а обыкновенные акции предоставляют 1 голос на одну акцию (См.: Устав МКПАО «ВК» («Устав МКПАО «ВК»»). [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=38965&type=1> (дата обращения: 23.01.2026)). Заметим, что в отношении «акций класса А» не предусмотрено указания на категорию (обыкновенные или привилегированные).

<sup>500</sup> Например, установив для редомицилированных МКАО обязательное требование о том, что разные акций не могут предоставлять голоса в пропорции больше, чем 10 к 1, регулятор сознательно допустил бы ситуации, в который объем контроля обязательно будет перераспределен, если пропорция голосов больше, чем предлагаемая законом.

акции с повышенным голосом всегда предоставляют только один голос на одну голосующую акцию. Американское законодательство не предусматривает таких ограничений. Английское право также не предъявляет требований о сокращении количества голосов в определенных случаях, однако Правила листинга Великобритании предусматривают, что акции с увеличенным количеством голосов предусматривают требование о предоставлении акцией одного голоса при голосовании по вопросам одобрения мотивационных акционерных программ, размещения новых акций со скидкой в размере более 10%, одобрения отдельных случаев выкупа акций и др.<sup>501</sup> Немецкое право устанавливает требование о том, что акции, предоставляющие более одного голоса при голосовании по вопросу назначения аудиторов, всегда представляют только один голос<sup>502</sup>. Аналогичное требование предъявляется и во Франции, однако перечень вопросов шире и включает в себя назначение аудиторов, утверждение годовых отчетов, внесение изменений в устав, одобрение сделок с заинтересованностью, вознаграждение должностных лиц<sup>503</sup>. Сингапурское и гонконгское законодательство не устанавливают подобное требование для компаний, однако они предусмотрены правилами бирж для компаний, чьи акции прошли листинг. Так, в случае листинга акций на Сингапурской бирже акции с увеличенным количеством голосов должны предоставлять один голос по следующим вопросам: изменение учредительные документы, изменение объема прав по акциям, назначение и прекращение полномочий независимых директоров и аудиторов, продажа акций в пользу непубличных компаний (*reverse takeover*)<sup>504</sup>. Правила листинга Гонконгской биржи предусматривают следующие вопросы: изменение учредительных документов, изменение объема прав любого класса акций, назначение или отстранение независимого неисполнительного директора, назначение или отстранение аудиторов, и добровольная ликвидация котируемого эмитента<sup>505</sup>.

---

<sup>501</sup> Ст. 5.4.5.R(4) и 6.2.32G Правил листинга Великобритании.

<sup>502</sup> Ст.ст. 135a(1), 135a(4) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>503</sup> Ст.ст L22-10-46(IV) Коммерческого кодекса Франции.

<sup>504</sup> Ст. 730(B) Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>505</sup> Ст. 8A.24 Правил листинга Гонконгской биржи.

Закон об АО и Закон о МК не предусматривают подобных положений. Тем не менее, представляется, что данное ограничение может эффективно обеспечить справедливое экономическое участие миноритарных акционеров в принятии наиболее важных решений в случаях, когда в обществе размещены акции с разным объемом неимущественных прав (прежде всего, в инкорпорированных и редомицилированных МК).

*Акции с ограниченным (пониженным) правом голоса*<sup>506</sup>. Следующий вид акций предполагает предоставление менее одного голоса на одну акцию (дробное число голосов). Наиболее известный пример акций такого рода получил название «формула Вана» (*Wang Formula*). После отказа компании, контролировавшейся г-ном Ван Анем, в листинге на Нью-Йоркской бирже в середине 1970-х гг., эта компания обратилась к бирже Amex<sup>507</sup>. Новый класс акций предоставлял 1/10 голоса на акцию, повышенный дивиденд и размещался с небольшой премией. Экономический смысл таких акций заключается в том, чтобы ограничить влияние инвесторов на принятие решений, без полного лишения их права голоса. Как правило, такие акции предполагают выплату повышенных (или гарантированных) дивидендов или иные экономические блага.

Например, в США, компании, как правило, практически не ограничены в праве самостоятельно определять количество голосов, предоставляемых каждым классом акций<sup>508</sup>. Английское законодательство не содержит прямых норм, которые ограничивали бы в установлении дробного количества голосов на общем собрании акционеров по одной акции. Немецкое законодательство прямо указывает на возможность выпуска акций с увеличенным количеством голосов или «безголосых» акций. При системном толковании Закона ФРГ об акционерных обществах видится, что размещение акций с уменьшенным количеством голосов, не допускается для немецких акционерных обществ. Во Франции закон

---

<sup>506</sup> “Low-voting”, “inferior-voting” shares.

<sup>507</sup> См.: Karmel R.S. The Future of Corporate Governance Listing. P. 331.

<sup>508</sup> Среди американских публичных компаний чаще всего встречается «двухклассовая» структура уставного капитала, где один класс акций дает 1 голос, а другой – 1/10 голоса. Между тем, отсутствие ограничений по количеству голосов подтверждают примеры компаний, чьи акции предоставляют, в частности, 1/5, 1/20, 1/100, 1/1000, 1/10000. Примеры см.: Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies.

предусматривает, что повышенное количество голосов, предоставляемых акцией, не может быть дробным. Думается, что то же самое предполагает и невозможность размещения акций с уменьшенным (дробным) количеством голосов. Сингапурское законодательство устанавливает, что акции могут предоставлять специальные, ограниченные или условные права голоса (*special, limited, or conditional voting rights*) или не предоставлять их совсем<sup>509</sup>. Думается, что «ограниченное» право голоса может быть интерпретировано как дробное количество голосов. Гонконгское право не конкретизирует способы определения количества голосов, указывая, что в учредительных документах указывается объем права голоса для каждого класса акций (*specifying the voting rights attached to shares in each class*)<sup>510</sup>, вследствие чего можно предположить возможность размещения в гонконгских компаниях рассматриваемых акций. Отметим, что поскольку риски, описанные в разделе о «суперголосующих» акциях применимы к любым ситуациям различий в количестве голосов, предоставляемых акциями, выводы, озвученные нами ранее, характерны и для данной разновидности акций<sup>511</sup>.

Закон об АО не позволяет предусматривать акции с ограниченным количеством голосов по причинам, описанным ранее. Тем самым проявляется разрешительный характер правового регулирования. Как и в случае с «суперголосующими» акциями, на наш взгляд, в целях повышения гибкости корпоративного управления возможно было бы допустить размещение привилегированных акций с ограниченным количеством голосов в АО.

Применительно к акциям инкорпорированного МКАО Закон о МК предусматривает возможность предоставления «разного количества голосов», что вероятно включает в себя и уменьшенное количество голосов. В отношении редомицилированных МКАО такая возможность предусмотрена при размещении

---

<sup>509</sup> 64A(2) Закона Сингапура о компаниях.

<sup>510</sup> Ст. 179(1)(b) Гонконгского закона о компаниях.

<sup>511</sup> Важно заметить, что в отличие от «суперголосующих» акций, данная разновидность акций практически не была предметом обсуждения в зарубежной литературе.

акций, объем прав, предоставляемый которыми регулируется иностранным правом, поскольку Закон о МК не устанавливает иного.

«Безголосые» акции<sup>512</sup>. Данный вид акций с разным объемом прав предполагает, как следует из их названия, что их владельцам не предоставляется право голоса на общем собрании акционеров. «Безголосые» акции редко встречаются на практике<sup>513</sup>, их ближайший аналог – привилегированные акции, однако даже они предоставляют право голоса в определенных случаях<sup>514</sup>. Отсутствие права голоса свидетельствует о тяготении акций этого вида к облигациям, оформляющим привлечение долгового финансирования. С практической точки зрения такое ограничение противоречит смыслу АО<sup>515</sup>, однако российское и иностранное право в некоторых случаях допускают выпуск таких акций<sup>516</sup>. Тем не менее, привилегированные акции предоставляют право голоса по ограниченному перечню важных вопросов, что характеризует правовой режим в данной части как разрешительный. В силу значительного ограничения объема одного из основных прав акционера «безголосыми» акциями, видится разумным, что российский правопорядок не допускает произвольно полностью лишать акционеров права голоса.

Законодательство отдельных стран предусматривает, что если акции не предоставляют права голоса в определенных ситуациях, то его возникновение допустимо в качестве специального способа защиты нарушенных интересов. Как правило, при отсутствии права голоса, он возникает при нарушении имущественных интересов акционеров, в частности, в случае невыплаты

---

<sup>512</sup> “Non-voting” shares.

<sup>513</sup> См.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 39; Berle A.A. Non-Voting Stock and “Bankers’ Control”. P. 674 (при том, что оба автора упоминают, что «безголосые» акции появились как результат конкуренции правопорядков разных американских штатов за привлечение внимания менеджеров, желавших получить контроль над компаниями без необходимости существенных имущественных вложений).

<sup>514</sup> См.: Choudhury M. Op. cit. P. 420 (смысл отсутствия права голоса у привилегированных акций в предоставлении ими взамен прав на дивиденды в фиксированном размере).

<sup>515</sup> См. подробнее о недопустимости лишения акционеров права голоса: Тарасов И.Т. Указ. соч. С. 74; Гуссаковский П.Н. Указ. соч. С. 71; Flocos P. Op. cit. P. 1788.

<sup>516</sup> См.: Pettet V. G. Op. cit. P. 269.

дивидендов по истечении определенного срока<sup>517</sup> или недостижении определенных финансовых показателей<sup>518</sup>. Помимо права голоса для защиты интересов акционеров может предоставляться отдельное правомочие, например, право самостоятельно назначить определенное количество членов совета директоров. Так, в немецком праве предусмотрено, что в случае невыплаты дивидендов по привилегированным акциям полностью или частично, то по прошествии года с момента, когда дивиденды должны были быть выплачены, владельцы таких акций приобретают право голоса<sup>519</sup>.

В соответствии с Законом об АО, владельцы привилегированных некумулятивных акций, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, имеют право голоса по всем вопросам компетенции, начиная с голосования, следующего за годовым заседанием собрания акционеров, на котором независимо от причин не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа (п. 5 ст. 32 Закона об АО)<sup>520</sup>. Между тем, такие положения не характерны для законодательства США, Великобритании, Франции, Сингапура и Гонконга, вследствие чего можно прийти к выводам об уникальности данного способа защиты прав. Даже в отсутствие специальных способов защиты прав и интересов акционеров при невыплате дивидендов, думается, что обязательное введение данного требования применительно к МКАО неоправданно, поскольку оно встроено в систему способов защиты прав владельцев привилегированных акций, объем прав, предоставляемых которыми определяется в соответствии с Законом об АО, тогда как «привилегированные акции» в понимании Закона о МК могут предоставлять существенно иной объем

---

<sup>517</sup> См.: External Study Commissioned by the European Commission “Proportionality between Ownership and Control in EU Listed Countries” of 18 May 2007. P. 27; Choudhury M. Op. Cit. P. 420; Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория. С. 343.

<sup>518</sup> См.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 213.

<sup>519</sup> Статья 140(2) Закона ФРГ об акционерных обществах

<sup>520</sup> Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 19.04.2018 № Ф08-2857/2018 по делу № А15-4083/2017 (привилегированные акции становятся голосующими с момента непринятия решения о полной выплате дивидендов по привилегированным акциям по итогам года); Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 25.03.2008 № А33-2664/07-Ф02-970/08 по делу № А33-2664/07 (привилегированные акции становятся голосующими без необходимости принятия дополнительных решений).

корпоративных прав. Немаловажно отметить, что в отношении инкорпорированных МКАО прямо предусмотрена возможность размещения акций, не предоставляющих право голоса (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК). Более того, отсутствие права голоса можно даже не «уравновешивать» иными правами, что видится нам неоптимальным с точки зрения минимального объема прав акционеров. Думается, что справедливым было бы установить, что акция может не предоставлять право голоса только при одновременном удостоверении права на приоритетное получение дивиденда в фиксированном размере.

Что касается редомицилированных МКАО, думается, что выводы здесь будут аналогичны сделанным в отношении акций с ограниченным правом голоса: поскольку Закон о МК прямо не запрещает, а иностранное право страны первоначальной инкорпорации допускает, у редомицилированного МКАО могут быть размещены акции, не предоставляющие право голоса по всем вопросам, входящим в компетенцию общего собрания акционеров.

*Акции с изменяющимся количеством голосов*<sup>521</sup>. Акции с изменяющимся количеством голосов предполагают, что количество голосов по акции увеличится или уменьшится по истечении определенного срока или в случае наступления определенных условий. Основной разновидностью таких акций являются «акции лояльности» (*loyalty shares*), которые получили наибольшее распространение во Франции. Предполагается, что по прошествии определенного срока количество голосов, предоставляемых акцией, удваивается, что позволяет поощрять долгосрочное участие в АО. В США компании, как правило, практически не ограничены в том, чтобы самостоятельно определять сроки и условия, по наступлении которых изменяется количество голосов<sup>522</sup>. Думается, что английское право тоже позволяет установление подобных условий в отношении

---

<sup>521</sup> “Phase-voting”, “loyalty” shares; “sunset” provisions.

<sup>522</sup> Среди американских публичных компаний встречаются следующие примеры изменяющегося количества голосов: 1 голос конвертируется в 5 или 10 голосов по истечении 4 лет. Примеры см.: Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies.

акций разных видов. В немецком, сингапурском и гонконгском праве возможность предусмотреть изменяющееся количество голосов прямо не предусмотрена.

На данный момент в международном юридическом сообществе активно обсуждается, возможно ли нивелировать негативный эффект от размещения «многоголосых» акций за счет установления правила, требующего предусмотреть срок, по прошествии которого количество голосов по акции уменьшается (*sunset provision*). Несмотря на то, что акции с изменяющимся количеством голосов являются самостоятельной разновидностью акций с разным объемом прав, распространенные условия *sunset* могут быть рассмотрены как пример.

В литературе выделяют следующие условия “*sunset*”: истечение определенного срока (*time-based sunset*); изменение количества принадлежащих лицу акций (*dilution and divestment sunset*); смерть, ограничение дееспособности (*death and incapacity sunset*); отход лица от управления компанией (*separation sunset*); передача акций третьим лицам (*transfer sunset*); достижение определенных показателей деятельности компании (*performance sunset*); нарушение обязанностей действовать добросовестно и разумно в интересах компании / «фидуциарных обязанностей» (*fiduciary sunset*)<sup>523</sup>.

В АО, не имеющих статуса международной компании, Закон об АО не позволяет предусматривать акции с изменяемым количеством голосов по причине принципа «одна акция – один голос», данное правило демонстрирует разрешительный подход к формированию правового режима. Такое решение соответствует духу европейского законодательства, прежде всего, немецкого, с которым отечественное корпоративное право имеет много общих черт.

Применительно к инкорпорированным МКАО предусмотрена возможность размещения акций, в отношении которых устанавливаются «разные условия

---

<sup>523</sup> См.: Winden A.W. Sunrise, Sunset: An Empirical and Theoretical Assessment of Dual-Class Stock Structures // Columbia Business Law Review. 2018. Vol. 3. P. 869-886. Отметим, что Winden A.W. приводит данную классификацию для условий «*sunset/sunrise*» (что не делает ее не применимой для «*time-phased voting*» акций), которые действительно схожи по механизму действия с «*time-phased voting*», однако они направлены скорее на защиту интересов миноритарных акционеров и являются в большей степени ограничением при обращении акций с разным объемом прав, вследствие чего данные условия подробнее рассматриваются далее.

изменения или прекращения прав» (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК)<sup>524</sup>, из чего следует общедозволительная возможность размещения данного вида акций. Что касается редомицилированных МКАО, то следует полагать, что, как и в случае с акциями с ограниченным количеством голосов, поскольку иное не запрещено Законом о МК, размещение таких акций допускается<sup>525</sup>.

*Акции с правом голоса по определенным вопросам.* Последняя разновидность акций предполагает наличие права голоса только по определенным вопросам или при наступлении определенных условий. Как правило, такие акции предоставляют право голоса только при избрании членов совета директоров, однако акционеры обычно свободны в выборе вопросов, в отношении которых акция предоставляет право голоса<sup>526</sup>.

Исходя из американского, английского, сингапурского и гонконгского законодательства, акционеры соответствующих компаний вправе в общедозволительном порядке размещать акции, предоставляющие права голоса только по отдельным вопросам. Общие начала немецкого и французского разрешительного правового режима предполагают, что подобное право голоса может быть предусмотрено для привилегированных акций.

В Законе об АО привилегированные акции по общему правилу имеют право голоса по определенным вопросам, а в случае привилегированных акций, по которым размер дивиденда определен в уставе, по всем вопросам в случае, если не было принято решение о выплате дивидендов в полном объеме (п. 5 ст. 32 Закона об АО)<sup>527</sup>. В случае непубличных АО Закон об АО предусматривает, что

---

<sup>524</sup> Например, определенные типы привилегированных акции МКПАО «Яндекс», предоставляют 100 голосов, но по истечении определенного периода количество голосов уменьшается до нуля (см.: Устав МКПАО «Яндекс»).

<sup>525</sup> Думается, что это положение предусматривает концептуальную возможность размещения подобных акций, однако в отсутствие эмпирических примеров мы не можем окончательно подтвердить это.

<sup>526</sup> Среди американских публичных компаний встречаются следующие примеры подобных условий осуществления прав по акциям: назначение определенного процента от состава совета директоров, назначение определенного количества членов совета директоров, назначение «большинства» или «меньшинства» от изменяющегося количественного состава совета директоров. В некоторых случаях право голоса предоставляется по определенным вопросам, например, в случае слияния компаний. Примеры см.: Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies. Иногда также подобные условия предполагают назначение определенным классом акций директоров, которых вправе номинировать владельцы этого класса.

<sup>527</sup> Принятие дополнительных решений для этого не требуется (Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 25.03.2008 № А33-2664/07-Ф02-970/08 по делу № А33-2664/07).

привилегированные акции могут предоставлять «право голоса по всем или некоторым вопросам компетенции общего собрания акционеров, в том числе при возникновении или прекращении определенных обстоятельств (совершение либо несовершение АО или его акционерами определенных действий, наступление определенного срока, принятие либо непринятие общим собранием акционеров или иными органами общества определенных решений в течение определенного срока, отчуждение акций общества третьим лицам с нарушением положений устава общества о преимущественном праве их приобретения или о получении согласия акционеров общества на их отчуждение и иные обстоятельства)».

Аналогичное положение предусмотрено ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК применительно к инкорпорированным МКАО, которые могут размещать акции, предоставляющие права голоса по определенным вопросам или при наступлении определенных условий. Что касается редомицилированных МК, думается, что выводы будут аналогичны сделанным в отношении других видов акций – поскольку Закон о МК не запрещает, а иностранное право может допускать размещение акций, которые предоставляют своим владельцам право голоса по определенным вопросам или при наступлении определенных условий.

Далее рассмотрим разновидности акций с разным объемом имущественных прав, а именно: 1) акции с определенным дивидендом (ликвидационной стоимостью); 2) «кумулятивные» акции; 3) акции с очередностью выплаты дивидендов; 4) конвертируемые акции; 5) «погашаемые» акции<sup>528</sup>.

*Акции с определённым дивидендом и (или) ликвидационной стоимостью.* По общему правилу распределяемая АО прибыль делится между акционерами пропорционально количеству принадлежащих им акций соответствующей категории (типа). До возникновения привилегированных акций не предполагалось, что акция может предоставлять право на дивиденды в определенном размере<sup>529</sup>,

<sup>528</sup> Заметим, что исследования акций с разным объемом имущественных прав практически не получили распространения в научной доктрине как за рубежом, так и в России, внимание исследователей всегда было больше сконцентрировано на акциях с разным количеством голосов.

<sup>529</sup> См.: Choudhury M. Op. cit. P. 418; Cahn A., Donald D.C. Op. cit. P. 265.

однако теперь это один из самых распространенных случаев непропорционального распределения имущественных прав<sup>530</sup>. Законодательство США, Великобритании, Сингапура и Гонконга предоставляют акционерам неограниченную свободу в определении имущественных прав, предоставляемых акциями. В свою очередь право ФРГ и Франции исходит из возможности определения объема имущественных прав в рамках только привилегированных акций.

Закон об АО предусматривает, что установление определенного дивиденда допускается только для привилегированных акций (независимо от наличия публичного статуса), определение размера дивиденда и (или) ликвидационной стоимости является обязательным требованием для размещения привилегированных акций (п. 2 ст. 32 Закона об АО)<sup>531</sup>. Если размер дивиденда не будет определен, владельцы привилегированных акций получают право на получение дивидендов наравне и в равном размере с владельцами обыкновенных акций. Отсутствие «определенного» размера дивиденда также препятствует возникновению права голоса у владельца привилегированных акций<sup>532</sup>.

В ст. 32 Закона об АО указаны способы определения размера дивиденда (при этом перечень таких способов не является исчерпывающим): путем указания твердой денежной суммы; путем определения процента к номинальной стоимости акции; установлен иной порядок определения размера дивиденда; установление минимального размера дивиденда, в том числе в процентах от чистой прибыли общества. В литературе нет единой позиции о том, возможно ли определение дивиденда путем указания на процент от чистой прибыли, подлежащий распределению между владельцами привилегированных акций<sup>533</sup>, однако на

---

<sup>530</sup> Непропорциональность при таком подходе заключается в том, что фиксированный дивиденд может быть как больше, так и меньше доли прибыли, которую получают акционеры – владельцы других акций.

<sup>531</sup> Определение размера дивиденда и (или) ликвидационной стоимости само по себе не нарушает права владельцев обыкновенных акций (Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 31.03.2021 № Ф01-899/2021 по делу № А28-8622/2019 Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.10.2016 № 09АП-45783/2016; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 03.02.2017 № Ф05-21916/2016; Определение ВС РФ от 15.05.2017 № 305-ЭС17-4325 по делу № А40-66818/16).

<sup>532</sup> Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 19.04.2005 № А19-21529/04-46-Ф02-1019/05-С2.

<sup>533</sup> См.: Козлова Н.В., Киселев А.В. Выплата дивидендов по привилегированным акциям // Гражданское право. 2013. № 4. С. 14-17 (отмечают, что указание на определенный процент от прибыли общества является ненадлежащим порядком определения размера дивидендов); Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С.187 (отмечает, что один из основных способов определения размера дивидендов по привилегированным

практике в уставах российских публичных компаний подобное условие встречается довольно часто. Думается, что дивиденд будет определен и при отсылке к определенным экономическим показателям вроде ключевой процентной ставки<sup>534</sup>.

Размер дивиденда не считается определенным, если в уставе указан только максимальный размер дивиденда (например, «право на получение дивиденда в размере до X руб.»)<sup>535</sup>. В отдельных случаях суды могут считать «не установленными» в уставе размер дивиденда<sup>536</sup>. В уставах многих российских ПАО установлено, что размер дивиденда составляет 10% от чистой прибыли общества, разделенного на количество размещенных привилегированных акций<sup>537</sup>.

Также обратим внимание один пример из судебной практики, в котором поднимался вопрос определенности ликвидационной стоимости. В деле «Ангиолайн» суды отметили, что ликвидационная стоимость должна быть *справедливой и непроизвольной*, а также иметь экономическое обоснование, отвечающее интересам всех сторон правоотношений<sup>538</sup>. На наш взгляд данная позиция не соответствует Закону об АО, не устанавливающему таких требований, которые, с трудом поддаются оценке.

---

акциям – это определение путем установления размера в процентах от чистой прибыли по результатам деятельности общества); Шабалин П.Г. Указ. соч. С. 56 (утверждает, что в уставах большинства российских компаний дивиденды определены в размере 10% от чистой прибыли). Мы склонны согласиться с последними двумя авторами, данное утверждение подтверждается и на практике, см.: Приложение № 1.

<sup>534</sup> См.: Шабалин П.Г. Там же. С. 44 (например, в Канаде можно разместить привилегированные акции с размером дивиденда, зависящим от процентной ставки (*floating rate preferred*) или с дивидендом, который зафиксирован на определенный срок, по истечении которого привязывается к процентной ставке (*rate resets*)).

<sup>535</sup> См.: Козлова Н.В., Киселев А.В. Указ. соч. С. 14-17; Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.03.2007 № 17АП-1678/2007-ГК по делу № А50-8613/2006-Г24. В этом контексте также интересен вопрос о возможности выплаты дивидендов в размере большем, чем предусмотрено уставом – в практике однозначный ответ отсутствует («за» такую возможность высказывался суд в Постановлении АС Волго-Вятского округа от 16.03.2022 № Ф01-177/2022 по делу № А43-3207/2021, «против» высказывались в Постановлении ФАС Северо-Западного округа от 25.09.2008 по делу № А56-24687/2007; Постановление ФАС Северо-Западного округа от 21.07.2008 по делу № А56-19949/2006). Следует отметить, что в первом деле устав указывал на минимальный размер дивиденда, тогда как в двух других дивиденд был установлен путем указания на фиксированный размер. Думается, что установление «твердой денежной суммы» подразумевает невозможность принятия решения о выплате дивиденда в ином размере.

<sup>536</sup> Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 27.04.2015 № Ф02-660/2015 по делу № А19-6775/2014; Постановление ФАС Дальневосточного округа от 13.05.2010 № Ф03-2395/2010 по делу № А73-16770/2009. При этом в практике признавалась возможность определения размера дивиденда и ликвидационной стоимости решением совета директоров в процентах к номинальной стоимости акций (Определение ВАС РФ от 29.07.2010 № 9687/10 по делу № А73-16770/2009, Постановление ФАС Дальневосточного округа от 13.05.2010 № Ф03-2395/2010 по делу № А73-16770/2009) или же путем определения процента чистой прибыли от конкретного вида деятельности общества (Определение ВС РФ от 24.07.2015 № 308-ЭС15-8582 по делу № А53-19292/2014).

<sup>537</sup> Подробнее примеры таких АО см.: Приложение № 1.

<sup>538</sup> Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 24.02.2021 № Ф04-649/2019 по делу № А45-19004/2018.

Отдельно следует рассмотреть «акции с правом участия в распределении прибыли» (*participating shares*), предоставляющие своим владельцам после получения фиксированного дивиденда, право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций<sup>539</sup>. Данное правило должно недвусмысленно указываться в уставе<sup>540</sup>. В большинстве случаев иностранное право допускает полную свободу в определении размера дивиденда по привилегированным акциям, однако Общий закон о корпорациях Делавэра<sup>541</sup> и Закон Сингапура о компаниях прямо предусматривают возможность размещения таких акций<sup>542</sup>.

Российское право не устанавливает требований о том, чтобы размер дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям различался<sup>543</sup>, вследствие чего отсутствуют прямые доводы о невозможности установления подобных положений в уставе. Среди уставов ПАО данное условие часто встречается в отношении прав, предоставляемых привилегированными акциями<sup>544</sup>. Аналогичным образом регламентируется и определение размера ликвидационной стоимости<sup>545</sup>. По общему правилу распределение имущества происходит пропорционально количеству акций, приоритет в участии в распределении

---

<sup>539</sup> См.: Berle A.A. (Jr.). *Participating Preferred Stock*. P. 303 (акции с правом «участия» предоставляют определенную привилегию в отношении фиксированной суммы дивидендов (*initial preferred dividends*), а также права на дополнительные дивиденды, образующиеся при разделении оставшейся прибыли (*dividends in participation*)); Cahn A., Donald D.C. *Op. cit.* P. 265 (право «участия» предполагает возможность в равной степени получать дивиденды наравне с владельцами обыкновенных акций); Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций. С. 246 (*“participating preference shares”* обеспечивают владельцам право на получение части или всех дивидендов, которые причитались бы владельцам обыкновенных акций).

<sup>540</sup> См.: Vuxbaum R.M. *Op. cit.* P. 246 (устав должен точно определять пределы «участия» в распределении дивидендов); Thompson G.J. *Respective Rights of Preferred and Common Stockholders in Surplus Profits* // *Michigan Law Review*. 1921. Vol. 19, Issue 5. P. 470 (если иное не предусмотрено прямо, привилегированные акции не имеют права «участия» в распределении дивидендов).

<sup>541</sup> Ст. 151(а) Общего корпоративного закона штата Делавэр.

<sup>542</sup> Ст. 75 Закона Сингапура о компаниях.

<sup>543</sup> См.: *Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова*. С. 351 (отмечал, что законодательство не устанавливает обязательных требований по соотношению размера дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям).

<sup>544</sup> См.: Приложение № 1.

<sup>545</sup> Право на ликвидационную стоимость не следует смешивать с правом на так называемую «ликвидационную привилегию», которое также иногда предоставляется как дополнительное право по привилегированным акциям в западных компаниях (см.: Harris T.J. *Modeling the Conversion Decisions of Preferred Stock* // *The Business Lawyer*. 2003, Vol. 58, No. 2. P. 588; Vuxbaum R.M. *Op. cit.* P. 260). Сущность данного права заключается в том, что оно предоставляет возможность при определенных событиях (*liquidation event*) получить какое-либо имущественное предоставление, например, при продаже акционерами определенного количества акций, отчуждения компанией активов, ликвидации, слияния, приостановки бизнеса, сделок с заинтересованностью и т. д. (см.: Филатов А.А. *Основания применения ликвидационной привилегии в хозяйственных обществах как механизма защиты прав и интересов инвесторов в российской правовой системе* // *Гражданское право*. 2024. № 3. С. 31-33).

ликвидационной стоимости для владельцев определенного вида акций, как правило, не предусмотрен<sup>546</sup>.

Акции инкорпорированных МКАО могут предоставлять право на получение дивидендов в определенном размере или не предоставлять его совсем (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК). Относительно ликвидационной стоимости предусматривается выплата денежными средствами или возможность определения стоимости имущества, передаваемого при ликвидации. Что касается редомицилированных МКАО, выводы здесь будут аналогичны тем, которые были представлены ранее в отношении большинства разновидностей акций с измененным объемом неимущественных прав – поскольку Закон о МК не запрещает, а применяемое иностранное право может допускать размещение привилегированных акций, которые предоставляют своим владельцам разнообразные комбинации имущественных прав.

*Акции с кумулятивным и некумулятивным дивидендом.* По общему правилу акционеры не имеют права требовать выплаты части чистой прибыли в отсутствие соответствующего корпоративного решения<sup>547</sup>. В российской доктрине корпоративного права это обосновывается тем, что акционеры имеют базовое корпоративное право на участие в распределении прибыли, а также самостоятельное право обязательственного характера на *объявленные*

---

<sup>546</sup> См.: Вихбаум R.M. Op. cit. P. 257; Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. С. 358. В практике отмечалось, что номинальная стоимость сама по себе не может служить основанием для определения ликвидационной стоимости, однако она не может быть «произвольной», должна иметь «экономическое обоснование, отвечающее интересам всех сторон правоотношений (владельцев обыкновенных и привилегированных акций)» (Определение СКЭС ВС РФ от 12.11.2019 по делу № 304-ЭС19-11056, А45-19004/2018).

<sup>547</sup> См.: Сеницын С.А. Право на дивиденд: возникновение, содержание, осуществление и защита // Вестник гражданского права. 2018. № 4. С. 91-131 (ранее в доктрине считалось, что право на дивиденд является постоянным и абсолютным, однако на данный момент распространены взгляды о том, что право на дивиденд возникает лишь при объявлении их общим собранием акционеров). Определение ВС РФ от 18.06.2019 № 303-ЭС19-8553 по делу № А51-7892/2018; Определение ВС РФ от 21.04.2020 № 308-ЭС20-4251 по делу № А63-15922/2018; Определение ВС РФ от 24.07.2015 № 308-ЭС15-8582 по делу № А53-19292/2014; Определение ВС РФ от 16.09.2019 № 306-ЭС18-13731 по делу № А57-17596/2017; Определение ВС РФ от 21.04.2020 N 308-ЭС20-4251 по делу № А63-15922/2018.

дивиденды<sup>548</sup>. В литературе актуальны дискуссии на тему корректности подхода<sup>549</sup> – отдельные авторы предлагают различные тесты для того, чтобы определить, в каких ситуациях может быть допустимо требовать выплаты дивидендов со стороны акционеров<sup>550</sup>. На практике недобросовестные владельцы привилегированных акций могут своими действиями добиваться невыплаты дивидендов исключительно для возникновения у них права голоса<sup>551</sup>.

«Кумулятивность» предполагает, что дивиденды, образованного из необъявленных и невыплаченных дивидендов за прошлые периоды<sup>552</sup>, вне зависимости от того, была ли заработана соответствующая прибыль<sup>553</sup> должны быть выплачены владельцам кумулятивных акций приоритетно по отношению к владельцам обыкновенных акций. Акции, не предоставляющие такое право, являются некумулятивными (*non-cumulative shares*)<sup>554</sup>. В иностранном законодательстве разнятся подходы касательно презумпции кумулятивности привилегированных акций – в одних юрисдикциях предполагалось, что акции являются некумулятивными, пока иное не определено прямо<sup>555</sup>, тогда как в других

<sup>548</sup> См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория. С. 340 (получая выплаты дивидендов от общества, акционер реализует свое право требования выплаты объявленных дивидендов и одновременно лежащее в его основе право участия в распределении прибыли); Цепов А.Г. Указ. соч. С. 120 (право на получение дивидендов приобретает характер субъективного права после принятия решения о распределении прибыли); Постановление Седьмого апелляционного арбитражного суда от 23.09.2015 № 07АП-7727/201.

<sup>549</sup> См.: Цепов А.Г. Там же. С. 114 (если бы размер дивидендов определялся непропорционально и непропорционально, то имелась бы угроза неоправданного перераспределения имущества от одних лиц к другим, но при этом же на практике сложно выделить основания, когда общество было бы обязано выплачивать дивиденды); Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 26.02.2019 № Ф03-286/2019 по делу № А51-7892/2018 (по смыслу Закона об АО дивиденды не являются гарантированным источником доходов акционеров).

<sup>550</sup> См.: Глазунов А.Ю. Право на получение дивидендов: экономический анализ и правовое регулирование // Закон. 2017. № 7. С. 167-172; Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория. С. 338-339 (приводятся различные взгляды на данную дискуссию и возможные критерии, выполнение которых позволяло бы акционерам требовать выплаты дивидендов). В практике отмечалось, что суд также не вправе принимать такое решение за акционеров по их требованию (Определение ВС РФ от 16.09.2019 № 306-ЭС18-13731 по делу № А57-17596/2017).

<sup>551</sup> См.: Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций. С. 254-257.

<sup>552</sup> См.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 353 (кумулятивные акции предоставляют право получения дивиденда, совокупно образованного из невыплаченных дивидендов за прошлые периоды); Spal S.G. The Treatment of Noncumulative Preferred Shareholders with Regard to Dividends // The Journal of Business of the University of Chicago. 1948 Vol. 15, No. 3. P. 252 (ожидания владельца некумулятивных привилегированных акций ограничены фиксированным в уставе дивидендом).

<sup>553</sup> См.: Spal S.G. Ibid. P. 248 (дивиденды по кумулятивным акциям начисляются вне зависимости от того, была ли заработана прибыль в этом году).

<sup>554</sup> См. Berle A.A. (Jr.). Non-Cumulative Preferred Stock // Columbia Law Review. 1923. Vol. 23. No. 4. P. 358 («некумулятивные» акции не предполагают интереса в получении необъявленной прибыли); Мозолин В.П. Указ. соч. С. 353 (по «некумулятивным» акциям предоставляется право только на текущий дивиденд).

<sup>555</sup> См.: Spal S.G. Op. cit. P. 248; Vuxbaum R.M. Op. cit. P. 244.

устоялось общее правило о кумулятивности акций<sup>556</sup>. Общий закон о корпорациях Делавэра<sup>557</sup> и Закон Сингапура о компаниях предусматривают возможность размещения акций с кумулятивным дивидендом<sup>558</sup>. Несмотря на то, что в иных рассмотренных ранее иностранных законах кумулятивные акции могут прямо не упоминаться, нет сомнений в возможности их размещения в большинстве случаев.

В Законе об АО, вслед за многими правопорядками предусматривается возможность размещения кумулятивных привилегированных акций, причем отдельный акцент делается на необходимости установления определенного срока, без которого акции не будут считаться кумулятивными (абз. 3 п. 2 ст. 32 Закона об АО)<sup>559</sup>. Отсюда может быть сделан вывод об установлении российским законодателем «презумпции некумулятивности» привилегированных акций с определенным в уставе размером дивиденда<sup>560</sup>.

«Необъявленный» дивиденд, подлежащий выплате не позднее наступления определенного срока, называется в иностранной литературе «начисленным» (*accrued*). Наличие «начисленных» дивидендов по российскому праву ограничивает общество в отношении возможности принятия решения об уменьшении уставного капитала (абз. 6 п. 4 ст. 29 Закона об АО), о выплате дивидендов по обыкновенным акциям и привилегированным акциям, размер дивидендов по которым не определен (абз. 1 п. 2 ст. 43 Закона об АО). Данные

---

<sup>556</sup> См.: Bond v Barrow Haematite Steel Co. (1903) 1 Ch. 35. [Электронный ресурс] URL: <https://app.justis.com/case/bond-v-barrow-haematite-steel-company/overview/c4yZmYgJmXWca> (дата обращения: 23.01.2026).

<sup>557</sup> Ст. 151(а) Общего корпоративного закона штата Делавэр.

<sup>558</sup> Ст. 75 Закона Сингапура о компаниях.

<sup>559</sup> См.: Костюченко, Н.Н. Дивиденды и реорганизация акционерного общества // Законы России: опыт, анализ, практика. 2012. № 7. С. 16-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

<sup>560</sup> В практике российских компаний можно встретить редкие примеры кумулятивных привилегированных акций. Например, в уставе ПАО «Нефтегазовая компания «РуссНефть» предоставляют право на кумулятивный дивиденд по результатам каждого отчетного года (см.: 13. Устав ПАО «Нефтегазовая компания «РуссНефть». [Электронный ресурс] URL: <https://russneft.ru/upload/iblock/cae/cnc2s7e7210okapi9k634hz56yubcgbd.pdf> (дата обращения: 23.01.2026). Устав ПАО «КуйбышевАзот» предусматривает менее очевидное условие – называя акции кумулятивными, устав предусматривает право а получение «ежегодного» дивиденда, что может считаться установленным сроком кумулятивности в соответствии с требованиями Закона об АО (см. Устав ПАО «КуйбышевАзот [Электронный ресурс] URL: [https://www.kuazot.ru/files/blocks/ustav\\_kyazot\\_16\\_05\\_2024\\_1\\_files0\\_1716961472.pdf](https://www.kuazot.ru/files/blocks/ustav_kyazot_16_05_2024_1_files0_1716961472.pdf) (дата обращения: 23.01.2026). Между тем, в последнем случае установление кумулятивности выглядит не совсем очевидным, в отечественной практике можно встретить позицию о том, что указание на выплату «по итогам последнего финансового года» не обязывает общество к начислению дивидендов (Определение ВС РФ от 24.07.2015 № 308-ЭС15-8582 по делу № А53-19292/2014).

положения ограничивают свободу действий АО<sup>561</sup>, в результате чего кумулятивные акции не получили широкого распространения среди ПАО<sup>562</sup>.

В американской доктрине и практике получила развитие дискуссия об «устранении начисленных дивидендов» (*elimination of arrearages*), суть которой заключается в том, чтобы определить, могут ли отдельные действия (изменения устава, конвертация или обмен старых привилегированных акций на новые, реорганизация и размещение нового выпуска акций)<sup>563</sup> «устранить начисленные дивиденды», снять связанные с ними соответствующие ограничения<sup>564</sup>. До сих пор в разных штатах США встречаются противоположные подходы<sup>565</sup>, не ясна также природа таких дивидендов – в одних случаях суды приходили к выводам о долговой природе «начисленных дивидендов»<sup>566</sup>; в других считали, что «начисленные дивиденды» не представляют собой долг до момента их объявления<sup>567</sup>.

Думается, что в соответствии с российским правом следует прийти к выводу о том, что «начисленные дивиденды» не имеют природу долга. Лишь в немногих исследованиях отечественных авторов ставится вопрос о судьбе такого «квазидолга» – переходит ли он к третьим лицам при продаже акций<sup>568</sup>, может ли он быть устранен по аналогии с иностранными подходами? На наш взгляд, такой «квазидолг» должен переходить одновременно с акцией, поскольку в ином случае создавалась бы ситуация, в которой акционер, приобретший акцию накануне

<sup>561</sup> См.: Bratton W.W., Wachter M.L. Op. cit. P. 1825.

<sup>562</sup> См.: Приложение № 1.

<sup>563</sup> Среди «механик устранения начисленных дивидендов» упоминались изменение устава в части объема прав привилегированных акций, конвертация, обмен акций, выкуп обществом собственных акций (см.: Ober R.F. The Problem of Funding Accrued Dividends in Maryland // Maryland Law Review. 1941. Vol V. No. 4. P. 356-357, 348; Note. Purchase by a Corporation of Its Own Preferred Shares with Dividends in Arrears // The University of Chicago Law Review. 1946. P. 67).

<sup>564</sup> См.: Becht A.C. Alterations of Accrued Dividends: I // Michigan Law Review. 1951. Vol. 49. Issue 3. P. 364 (возникал вопрос, позволяет ли закон вообще изменять устав, чтобы «устранить начисленные дивиденды»).

<sup>565</sup> См.: Brudney V. Standards of Fairness and the Limits of Preferred Stock Modifications // Rutgers Law Review. 1973. Vol. 26. No. 3. P. 450; Hart D.W. The Right to Accrued Cumulative Preferred Dividends // Ohio State Law Journal. 1949. Vol. 10. P. 386 (обсуждается вопрос о работоспособности доктрины “vested rights”, в соответствии с которой право на получение дивидендов было абсолютным и неотъемлемым, неизменяемым).

<sup>566</sup> См.: дело Boardman v. Lake Shore & Michigan Southern Railway Co., 84 N.Y. 157. [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/us/5914cfc62add7b049348214ca> (дата обращения: 23.01.2026) («начисленные дивиденды» составляют долг и обязательство, подлежащее оплате).

<sup>567</sup> См.: дело McNulty v. Sloane, 184 Misc. 835, 54 N.Y.S. (2d) 253 (1945). [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/us/5914cfc62add7b04934823b33/amp> (дата обращения: 23.01.2026) (право на «начисленные дивиденды» не имеет природу долга до момента объявления).

<sup>568</sup> См.: Костюченко Н.Н. Указ. соч.

выплаты «начисленных дивидендов», может их не получить. Думается, наличие такого правового пробела должно быть устранено путем внесения соответствующих положений в Закон об АО.

В Законе о МК кумулятивные акции не упоминаются, но думается, что в силу особенностей, о которых говорилось выше, инкорпорированные и редомицилированные МКАО вправе разместить кумулятивные акции по российскому или иностранному праву.

*Акции с очередностью выплаты дивидендов.* Следующая разновидность акций предполагает, что в корпорации размещены как минимум две категории (типа) акций с разными условиями в отношении выплаты дивидендов. Законодательство США, Великобритании, Сингапура и Гонконга хотя и не содержит специальных положений на этот счет, но в рамках общедозволительного характера регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав, может предоставлять возможность установления очереди в выплате дивидендов. Немецкое и французское право, исходя из разрешительных начал законодательства, могут допускать очередность выплаты в случае привилегированных акций.

Если в уставе АО предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, по каждому из которых определен размер дивиденда (ликвидационная стоимость), необходимо предусмотреть очередность соответствующих выплат (абз. 2 п. 2 ст. 32 Закона об АО). Закон также предоставляет возможность предусмотреть преимущество в очередности получения дивидендов перед выплатами по привилегированным акциям иных типов и обыкновенным акциям (п. 2.1 ст. 32 Закона об АО). Размер дивиденда по таким акциям может быть определен в твердой сумме или в процентах к номинальной стоимости акций. Поскольку в законе данные два способа определения размера дивиденда предусмотрены прямо, думается, что преимущество в очередности не может быть установлено иным образом. Кроме того, данный вид акций не имеет ликвидационной стоимости, и предоставляет право голоса на общем собрании акционеров только по вопросам ликвидации (абз. 2 п. 2.1 ст. 32 Закона об АО).

Закон о МК прямо предусматривает, что инкорпорированные МКАО вправе предусмотреть очередность выплаты объявляемых дивидендов и ликвидационной стоимости в отношении как обыкновенных, так и привилегированных акций (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК).

Что касается редомицилированных МК, думается, что выводы здесь будут аналогичны тем, что были представлены ранее в отношении большинства разновидностей акций с измененным объемом неимущественных прав – поскольку Закон о МК прямо не запрещает, а иностранное право страны первоначальной инкорпорации допускает, редомицилированное МКАО может размещать акции, которые представляют очередность в выплате дивидендов.

*Конвертируемые акции.* Акционерное законодательство часто допускает возможность конвертации акций одной категории (типа) вида в акции другой категории (типа) при наступлении определенных условий, по инициативе АО, всех или отдельных акционеров<sup>569</sup>. Все ранее рассмотренные правопорядки в том или ином виде допускают возможность конвертации акций разных категорий (типов) в общедозволительном порядке, реже – в разрешительном, применительно только к привилегированным акциям (ФРГ, Франция).

Закон об АО предусматривает, что конвертация обыкновенных акций в привилегированные акции не допускается (п. 3 ст. 31 Закона об АО). Следует согласиться с данной позицией. Для привилегированных акций допускается конвертация как в обыкновенные, так и в привилегированные акции иных типов (п. 3 ст. 32 Закона об АО). Акции могут конвертироваться по требованию их владельцев или в срок, определенный уставом общества<sup>570</sup>.

---

<sup>569</sup> Изначально большинство привилегированных акций имели возможность конвертации в обыкновенные акции, что было обусловлено их временной природой (см.: Evans Jr. G.H. Preferred Stock in the United States 1850-1878. P. 58).

<sup>570</sup> В западной практике конвертация часто обуславливается указанием на срок или событие (см.: Gilson R.J., Schizer D.M. Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock // Harvard Law Review. 2003. Vol. 116. P. 878-881; Harris T.J. Op. cit. P. 588).

Для инкорпорированных МКАО Закон о МК прямо предусматривает возможность установления разных условий конвертации акций (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК) в общедозволительном порядке.

Кроме того, выводы здесь будут аналогичны тем, что были представлены ранее в отношении большинства разновидностей акций с измененным объемом неимущественных прав – поскольку Закон о МК прямо не запрещает, а иностранное право страны первоначальной инкорпорации допускает, редомицилированное МКАО может размещать акции, которые предоставляют право требования конвертации в разных его проявлениях<sup>571</sup>.

*«Погашаемые» акции.* Акции этого вида предоставляют право требовать при безусловно или наступлении определенных условий выкупа общества принадлежащих им акций<sup>572</sup>. Данное условие по природе близко к праву акционера требовать выкупа у него акций (ст. 75 Закона об АО) или к праву общества приобрести размещенные им акции (ст. 72, 72.1 Закона об АО), однако основное отличие заключается в основаниях возникновения права (например, акционер может требовать выкупа в любой момент, тогда как в Законе об АО предусмотрено, что право требовать выкупа возникает лишь в указанных случаях) и процедуре (она, как правило, проще, не обязательно требует участия совета директоров и оценщика). Закон об АО не предусматривает возможность установления такого права в отношении привилегированных акций.

Для инкорпорированных МКАО, напротив, Закон о МК допускает возможность определить «разные условия в отношении порядка выкупа (приобретения) таких акций международной компанией, в том числе в целях уменьшения ее уставного капитала» (ч. 1.1. ст. 7 Закона о МК). Таким образом,

---

<sup>571</sup> В отдельных случаях Закон о МК даже устанавливает обязательное требование о том, что акции, предоставляющие более одного голоса, должны быть конвертируемыми в акции, предоставляющие один голос, в случае отчуждения акций третьему лицу любым способом (ч. 4.6 ст. 7 Закона о МК).

<sup>572</sup> В западной практике нередко встречаются акции, которые могут быть погашены по желанию акционера или компании. Как правило такие акции выпускаются в целях краткосрочного привлечения капитала в растущих бизнесах, чтобы предоставить инвесторам право «выхода» из проекта (см.: Мозолин В.П. Указ. соч. С. 209-210; Griffin S. Op. cit. P. 152).

думается, что инкорпорированные МКАО вправе размещать погашаемые акции, однако при этом требуется определить условия и порядок погашения.

Что касается редомицилированных МКАО, думается, что выводы здесь будут аналогичны тем, что были представлены ранее в отношении большинства разновидностей акций с измененным объемом неимущественных прав – поскольку Закон о МК прямо не запрещает, а иностранное право страны первоначальной инкорпорации допускает, редомицилированное МКАО может размещать акции, которые предоставляют возможность их погашения.

*Таким образом*, российское, немецкое и французское право устанавливает, что акции могут предоставлять разный объем прав только в рамках соответствующих категорий (типов) акций в пределах, очерчиваемых законом.

Правовой режим привилегированных акций АО, 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, например, в отношении предоставляемой информации), но не может быть изменен в публичном акционерном обществе.

Правовой режим акций инкорпорированных МКАО, 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 редомилированных МКАО, носит преимущественно общедозволительный характер, поскольку состав и размер прав, предоставляемых соответствующими акциями, может определяться в соответствии с нормами иностранного права, которые могут иметь большую диспозитивность, чем положения акционерного закона.

### § 3. Размещение акций с разным объемом прав и изменение устава в части объема прав, предоставляемых акциями

Рассмотрим особенности размещения акций с разным объемом прав при учреждении АО, приобретения им публичного статуса, увеличении уставного капитала, а также изменения объема прав, предоставляемых акциями<sup>573</sup>.

*Размещение акций при учреждении общества.* Акции могут быть размещены в пользу акционеров в момент учреждения АО или в процессе его деятельности. Американское, английское<sup>574</sup>, немецкое<sup>575</sup>, французское<sup>576</sup>, сингапурское<sup>577</sup> и гонконгское право не содержат ограничений на размещение акций с разным объемом прав при учреждении компании.

В рамках решения об учреждении утверждается устав, в котором указываются права в отношении каждой категории (типа) акций (п. 3 ст. 98 ГК РФ, п. 3 ст. 11 Закона об АО). Также, учредители заключают договор о создании общества, определяющий порядок осуществления *ими совместной деятельности по учреждению общества*, а также, в том числе, категории и типы акций, подлежащих размещению среди учредителей (п. 5 ст. 9 Закона об АО). При учреждении АО учредители выражают волеизъявление на появление нового юридического лица для аккумуляирования их интересов, организации общего дела.

Поскольку учредители единогласно принимают решение об определенной структуре капитала и распределении акций в момент учреждения, их права и

<sup>573</sup> В американской доктрине отдельно выделяют процедуры обмена акций одного класса на акции другого класса (*exchange offer*) и распределение акций нового вида в качестве дивидендов (*special distribution*) (см.: Ashton D.C. Op. cit. P. 876). Ввиду особой специфичности этих процедур и отсутствия прямых аналогов в российском праве, мы не рассматриваем их в настоящем исследовании.

<sup>574</sup> Напротив, законодательно установлено, что учредительные документы выражают волеизъявление на создание компании [с определенным уставным капиталом] (*wish to form a company and agree to become members of the company and ... to take at least one share each*) (ст. 8 Закона Великобритании о компаниях). На волеизъявление указывается также в ст. 10(4) Закона Великобритании о компаниях, где предусмотрено, что в отношении подписчиков указывается количество и класс акций, которые он согласился приобрести при создании (*to be taken by him on formation*).

<sup>575</sup> Ст.ст. 23(1), 23(2) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>576</sup> В соответствии со ст.ст. L225-2 и L228-11 Коммерческого кодекса Франции при создании компании утверждается устав, в который можно включить положения о размещении привилегированных акций с правом голоса или без него, с иными особыми правами (на определенный срок или без него).

<sup>577</sup> Как и в случае с английским законодательством, ст. 22(1)(g) Закона Сингапура о компаниях предполагает указание в учредительных документах на то, что учредители изъявили желание создать компанию на основе данного устава и приобрести определенное количество ее акций [определенных классов] (*...subscribers are desirous of being formed into a company in pursuance of the constitution...*).

интересы не могут быть ущемлены таким решением. Каждый учредитель соглашается с тем, что его вклад в определенном размере будет предоставлен в обмен на акции, предоставляющие определенный объем корпоративных прав. Если определенная структура уставного капитала не соответствует интересам лица, оно вправе не участвовать в учреждении АО. Таким образом, допускается учреждение АО<sup>578</sup>, уставный капитал которого будет с момента регистрации состоять из одной или нескольких категорий (типов) акций.

Инкорпорация может считаться одним из особых случаев учреждения юридического лица, поскольку МКАО считается созданной с даты государственной регистрации (ч. 2 ст. 1, пп. б п. 1 ч. 2 ст. 4 Закона о МК). Вне зависимости от публичного статуса инкорпорированное МКАО вправе при создании размещать акции разных категорий и типов с разным объемом прав (ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК)<sup>579</sup>.

Компании, зарегистрированные при редомициляции, считаются созданными с даты создания иностранного юридического лица в стране первоначальной регистрации (пп. «а» п. 1 ч. 2 ст. 4 Закона о МК), вследствие чего к ним не применяются правила о создании АО, предусмотренные Законом об АО<sup>580</sup>. В целом, редомициляция не является случаем создания АО, при этом Закон о МК предусматривает, что при редомициляции компания сохраняет ранее имевшуюся структуру уставного капитала и размещает акции соответствующих категорий (типов) (ч. 4-4.2 ст. 7 Закона о МК), а права по акциям должны, как минимум, соответствовать правам, которые предоставляются его акционерам уставом иностранной компании или иным документом (ч. 13 ст. 7 Закон о МК). Тем самым к моменту редомициляции запрещено размещать новые акции с разным объемом прав, определяемым по иностранному праву. При редомициляции размещаются акции, которые были предусмотрены у иностранной компании на

---

<sup>578</sup> Статус ПАО оно может приобрести только после учреждения (п. 1 ст. 7.1 Закона об АО, п. 6 Письма Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054 // Вестник Банка России. 2015. № 111).

<sup>579</sup> В случае инкорпорации несколькими учредителями, для регистрации предоставляется также «договор о создании международной компании» (п. 3 ч. 3.1 ст. 5, пп. б п. 2 ч. 7 ст. 7 Закона о МК). В соответствии с данным договором акции размещаются среди учредителей, что отдельно демонстрирует их волеизъявление на приобретение акций определенных категорий (типов) (ч. 12.1 ст. 7 Закона о МК).

<sup>580</sup> Это следует и из ч. 1.1 ст. 4 Закона о МК.

момент регистрации в ЕГРЮЛ (ч. 4 ст. 7 Закона о МК), а не на момент принятия решения о редомициляции. Видимо, Закон о МК учитывает, что между этими моментами могут пройти определенные изменения уставного капитала, которые не влияют на действительность решения о редомициляции. Между тем, Закон о МК и нормативные акты Банка России не учитывают ситуацию изменения уставного капитала иностранной компании в период после предоставления документов для регистрации акций при редомициляции. Решение о выпуске акций утверждается до регистрации (ч. 8 ст. 7 Закона о МК), вследствие чего существует неопределенность в отношении приобретателей акций иностранной компании в период между решением о редомициляции и ее регистрацией в ЕГРЮЛ. Полагаем, что такие акционеры должны иметь право на возмещение убытков с контролирующими МКАО лиц, ответственных за принятие и исполнение решений о редомициляции.

Также Закон о МК не предъявляет требований к сроку действия решений о редомициляции и выпуске акций. Так, допустима ситуация, при которой с момента принятия этих решений проходит определенное время и данные документы перестают отражать фактические обстоятельства. Думается, что даже несмотря на особенности взаимодействия с иностранными государственными органами, редомициляция представляет собой настолько экстраординарный порядок регистрации МКАО, что для стабильности оборота следовало бы установить объективный срок действия утвержденных документов, например, в один год.

Основное правовое средство ограничения дискреции акционеров в размещении акций с разным объемом прав заключается в установлении максимальной доли для определенной категории (типа) акций. Данное требование фактически начинает действовать с учреждения, хотя и не утрачивает своей актуальности в дальнейшем. Законодательство США, Великобритании, Сингапура и Гонконга не предусматривают требования о максимальной доле тех или иных акций в уставном капитале корпорации. В ФРГ привилегированные акции, не

предоставляющие права голоса на общем собрании акционеров<sup>581</sup>, могут составлять до 50% уставного капитала<sup>582</sup>. Во Франции привилегированные акции могут составлять до 50% уставного капитала в непубличных компаниях и до 25%, если акции допущены к торгам на регулируемом рынке<sup>583</sup>. Заметим, что в иностранной литературе целесообразность данного ограничения и логика установления определенной доли акций обычно не комментируется<sup>584</sup>.

В Законе об АО установлено, что номинальная стоимость размещенных привилегированных акций общества не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. Кроме того, ПАО не вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций (п. 2 ст. 25 Закона об АО), тем самым, косвенно ограничивая их количество. Заметим, что требование об определенной доли уставного капитала не абсолютно и может исключаться, например, при приобретении привилегированных акций кредитных организаций за счет средств Фонда национального благосостояния<sup>585</sup>, а также при размещении таких акций в рамках повышения капитализации банками<sup>586</sup>.

Д.В. Ломакин отмечает, что эти правила системно предотвращают возможность приобретения контроля за счет привилегированных акций с низкой номинальной стоимостью, хотя бы и размещенных с соблюдением правила о 25% от размера уставного капитала<sup>587</sup>. Тем не менее правило, не допускающее размещение привилегированных акций определенного типа, номинальная стоимость которых уступает номинальной стоимости обыкновенных акций,

---

<sup>581</sup> Ст.ст. 12, 135а(1) Закона ФРГ об акционерных обществах. При этом необходимо, чтобы «безголосые» привилегированные акции предоставляли приоритет в получении прибыли (ст. 139(1) Закона ФРГ об акционерных обществах).

<sup>582</sup> Ст.ст. 12, 139(2) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>583</sup> Ст.ст. L228-11 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>584</sup> В некоторых случаях указывается, что ограничение определенной долей установлено в целях предотвращения приобретения контроля за счет миноритарного пакета голосующих привилегированных акций (см.: Hochleitner С. Op. cit. P. 141), то есть, для ограничения возможностей обхода норм закона, направленных на ограничение таких акций (см.: Vebchuk L.A., Kastiel K. Op. cit. P. 621).

<sup>585</sup> Ч. 4 ст. 4 Федерального закона от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» // СЗ РФ. 2008. № 42. Ст. 4698.

<sup>586</sup> П. 6 ч. 1 ст. 10 Федерального закона от 18.07.2009 № 181-ФЗ «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков» // СЗ РФ. 2009. № 29. Ст. 3618.

<sup>587</sup> См.: Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций. С. 257-258.

распространяется только на ПАО. В непубличных АО номинальная стоимость привилегированных акций может быть, в том числе, ниже номинальной стоимости обыкновенных акций. Более того, Закон об АО не делает различий между привилегированными акциями, которые предоставляют или не предоставляют голос на общем собрании акционеров в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО.

На наш взгляд, подобные ограничения направлены на уменьшение общего количества акций с нестандартным объемом прав. За счет меньшего количества подобных акций в обороте снижается потенциальное количество споров по поводу нарушения интересов различных групп акционеров, вследствие чего следует поддержать их наличие в законодательстве.

Закон о МК учитывает различия в российском и иностранном праве, предусматривая, что номинальная стоимость привилегированных акций МКАО может превышать 25 процентов от ее уставного капитала, данное правило распространяется и на инкорпорированные МКАО (ч. 5 ст. 7 Закона о МК). Отсутствие подобного ограничения видится органичным в силу общедозволительного характера правового режима в части определения объема прав, предоставляемого акциями инкорпорированных МКАО, однако кажется допустимым ограничить долю акций, не предоставляющих голоса на общем собрании акционеров, до 25-50% от номинальной стоимости уставного капитала. Думается, что в отношении редомицилированных МКАО отсутствие подобного ограничения обосновано требованием о сохранении структуры уставного капитала, сформированной в соответствии с применимым иностранным правом. Таким образом российское законодательство позволяет распределять между учредителями общества несколько категорий (типов) акций с разным объемом прав как при инкорпорации, так и при редомициляции. На наш взгляд, обе процедуры являются справедливыми в части размещения акций – решение об инкорпорации от имени учредителей принимается единоличным исполнительным органом каждого акционера, а решение о редомициляции прямо предполагает утверждение

акционерами устава МКАО<sup>588</sup>. В каждом случае предполагается, что учредители предоставляют согласие с будущей структурой уставного капитала при фактическом возникновении новой корпорации. Эти подходы также соответствуют большинству проанализированных иностранных правопорядков.

*Размещение акций при приобретении публичного статуса.* Один из принципиальных вопросов определения правового режима акций с разным объемом прав (прежде всего, акций с разным количеством голосов), заключается в возможности публичного обращений этих и иных (в частности, обыкновенных) акций компаний со сложной структурой уставного капитала.

Американское и английское законодательство хотя и не содержат особенностей процедуры размещения акций с разным объемом прав при приобретении публичного статуса, но устанавливают правила о том, что внесение изменений в устав требует согласия квалифицированного большинства акционеров<sup>589</sup>, что позволяет сделать вывод о наличии способов защиты интересов миноритариев, поскольку решения должны приниматься при соблюдении повышенных требований о кворуме и большинстве голосов. Немецкое законодательство также не предусматривает особенностей размещения привилегированных акций при приобретении АО публичного статуса. Заметим, что размещение акций с увеличенным количеством голосов допускается только с согласия «всех заинтересованных акционеров» (*aller betroffenen Aktionäre*)<sup>590</sup>. Как и в других юрисдикциях, изменение учредительных документов требует принятия решения квалифицированным большинством голосов, причем если изменение уставного капитала затрагивает соотношение между собой разных категорий (типов) акций, требуется также согласие акционеров - владельцев акций категорий, чьи права и интересы могут быть затронуты<sup>591</sup>. Во Франции также изменение в устав требует принятия решения квалифицированным большинством<sup>592</sup>. При этом,

---

<sup>588</sup> Принятие решения о редомициляции регулируются еще личным иностранным законом, российское право не может предлагать какие-либо собственные требования к данной процедуре.

<sup>589</sup> Ст. 89-91 Закона Великобритании о компаниях.

<sup>590</sup> Ст. 135а(1) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>591</sup> Ст.ст. 179(1), 179(2), 179(3) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>592</sup> Ст. L225-96 Коммерческого кодекса Франции.

привилегированные акции с увеличенным количеством голосов могут быть размещены только в рамках первого допуска акций компании к торгам «на регулируемом рынке или в многосторонней торговой системе»<sup>593</sup>. Сингапурское и гонконгское право не регулируют ситуации приобретения компанией со сложной структурой капитала публичного статуса. Изменение устава в этих юрисдикциях в большинстве случаев требует принятия специальной резолюции квалифицированным большинством голосов акционеров<sup>594</sup>.

Рассмотрим, как приобретение компаниями со сложной структурой капитала регулируется в России. В рамках приобретения публичного статуса АО может размещать обыкновенные и (или) один или несколько типов привилегированных акций (однако права по ним не могут определяться в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО) (п. 2 ст. 39 Закона об АО). Акционеры, принявшие решение о размещении акций с разным объемом прав в рамках приобретения обществом публичного статуса, могут проголосовать за размещение акций новой категории (типа), объем прав предоставляемый которыми, отличается от размещенных акций<sup>595</sup> (например, если размещается новый тип привилегированных акций с иным порядком определения размера дивиденда, нежели в уже имеющемся типе акций). В первом случае текущие акционеры добровольно ограничивают свои права в целях привлечения дополнительных инвестиций от новых акционеров. Данная ситуация не требует комментариев, ввиду отсутствия рисков нарушения интересов обеих групп участников. Во втором случае текущие акционеры сохраняют за собой больший объем прав, чем тот, который будет предлагаться приобретателям. Ввиду особенностей фондовых рынков доступ к приобретению «нестандартных» акций получит неограниченный круг лиц, в том числе, менее квалифицированных в вопросах фондовых рынков.

Думается, что приобретатели самостоятельно оценивают и принимают на себя риски, отраженные в публично доступной документации (принцип *caveat*

---

<sup>593</sup> Ст. L22-10-46(1) Коммерческого кодекса Франции.

<sup>594</sup> Ст.ст. 26(1), 184(1) Закона Сингапура о компаниях; ст. 88(2) Закона Гонконга о компаниях.

<sup>595</sup> См.: Bailey K. Op. cit. P. 7; Gilson R.J. Op. cit. P. 839.

*emptor*) – при публичном размещении любое лицо и любое количество лиц могут приобрести акции, тем самым отсутствуют признаки ухудшения положения акционеров или кого-либо из приобретателей. Что касается защиты интересов акционеров, владеющих привилегированными акциями на момент принятия решения о приобретении публичного статуса, то в подобных случаях Законом об АО предусмотрены специальные правила о кворуме и большинстве для принятия решения. Так, 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.

Таким образом, российское право, как и многие зарубежные правовые порядки, предусматривает специальный способ защиты интересов акционеров, имеющих индивидуализированный объем прав. Таким акционерам предоставляется возможность единогласно решить, что они готовы отказаться от предоставленного им объема прав, поскольку при в ПАО, акции, объем прав по которым определяется в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО, не могут быть размещены.

При инкорпорации объем прав по акциям инкорпорированного МКАО определяется уставом в соответствии с Законом о МК, который, в частности, может предусматривать особенности принятия тех или иных решений (п. 9 ч. 3 ст. 4.1, п. 1-2 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК). Данная возможность не ограничивается наличием или отсутствием публичного статуса у общества. Ввиду того, что на такие компании могут не распространяться положения Закона об АО (ч. 1.1-1 ст. 4 Закона о МК), можно предположить, что процесс принятия решения о приобретении публичного статуса, может отличаться от предусмотренного ст. 7.1 Закона об АО для непубличных АО<sup>596</sup>. Например, устав инкорпорированного МКАО может предусматривать пониженные пороги большинства для принятия решения.

---

<sup>596</sup> При этом документы, представляемые для регистрации проспекта, в частности, проспект, должны соответствовать требованиям Закона о РЦБ (например, п. 2 ч. 11 ст. 8 Закона о МК).

Косвенно это подтверждается ч. 11 ст. 8 Закона о МК, предусматривающей приобретение публичного статуса «с сохранением особенностей, предусмотренных [Законом о МК]», что, судя по всему, относится к положениям устава, не соответствующим Закону об АО. Тем самым возможно игнорирование интересов миноритарных акционеров инкорпорированного МКАО. Отметим также, что Закон о МК не предусматривает инкорпорацию МКАО сразу с публичным статусом, что подтверждается на примере МКПАО «Яндекс», которое приобрело публичный статус после инкорпорации как непубличное МКАО<sup>597</sup>.

На наш взгляд, подобная степень свободы усмотрения не имеет под собой достаточных оснований, потенциально влечет за собой нарушение интересов множества миноритарных акционеров. Нельзя не отметить, что во многих зарубежных правовых порядках подобное решение подлежит одобрению квалифицированным большинством. Вследствие этого мы считаем оптимальным, чтобы для приобретения инкорпорированным МКАО публичного статуса к порядку принятия решений применялись бы положения ст. 7.1 Закона об АО.

Приобретение публичного статуса для редомицилированного МКАО происходит иным образом. Прежде всего, МКАО может получить публичный статус одновременно с регистрацией редомициляции при соблюдении некоторых условий, не касающихся объема прав по акциям (ч. 1 ст. 8 Закона о МК), в частности, иностранная компания уже должна соответствовать критериям публичного общества на момент редомициляции. В данном случае Закон о МК не ограничивает акционеров в том, какие категории (типы) акций будут размещены МКАО и какой объем прав они будут предоставлять<sup>598</sup>.

Если редомицилированное МКАО изначально было зарегистрировано как непубличное с несколькими категориями (типами) акций, то оно вправе приобрести

---

<sup>597</sup> В марте 2024 года МКПАО «Яндекс» зарегистрировала проспект эмиссии в ЦБ РФ и получила статус публичной компании (См.: Яндекс. МКПАО «Яндекс» объявляет финансовые результаты за I квартал 2024 года. [Электронный ресурс] URL: <https://yandex.ru/company/news/26-04-2024> (дата обращения: 23.01.2026)).

<sup>598</sup> Закон о МК содержит некоторые ограничения в отношении размещения отдельных категорий (типов) акций в публичных редомицилированных компаниях, в частности, они не вправе размещать акции, предоставляющие более одного голоса (ч.ч. 6, 7 ст. 7.1 Закона об АО).

публичный статус «по правилам, установленным законодательством Российской Федерации для приобретения публичного статуса непубличным АО» (ч. 9 ст. 8 Закона о МК). Наиболее вероятно, что здесь подразумеваются правила Закона об АО о требованиях к ПАО и о порядке принятия решения о получении публичного статуса (ст. 7.1 Закона об АО). Тем не менее в силу неидеальной юридической техники Закона о МК возможно прочтение этой нормы следующим образом – при приобретении публичного статуса редомицилированное МКАО должно исключить все положения, подчиненные иностранному праву, если они не соответствуют нормам, которые должны применяться к ПАО. При таком подходе возможны три варианта интерпретации ч. 9 ст. 8 Закона об АО, а именно: из корпуса правил о публичных обществах подлежат учету только те положения, где прямо указано, что они применяются к публичным обществам; указанные выше положения, а также те положения, в которых говорится, что они допускают альтернативное регулирование для непубличных АО<sup>599</sup>; только российское право.

На данный момент лишь несколько редомицилированных компаний приобрели публичный статус таким образом, в их уставах отсутствуют положения, подчиненные иностранному праву, что может свидетельствовать о применении на практике последнего подхода<sup>600</sup>. Нам видится, что решение законодателя в данном случае обусловлено тем, что отдельные иностранные компании уже разместили свои ценные бумаги среди российских инвесторов, которые ознакомлены с особенностями принятия решений и распределения прибылей по иностранному праву. В остальных случаях, когда редомицилированное МКАО не имело публичный статус, возможность размещения его ценных бумаг, объем прав которых регулируется иностранным правом, среди неограниченного круга лиц несет в себе существенные риски, в связи с чем следует поддержать решение законодателя об

---

<sup>599</sup> В свою очередь нормы, допускающие альтернативное регулирование для обществ с непубличным статусом, должны толковаться как запрещающие то же самое в ПАО. Исходя из такого толкования иностранное право может применяться только в тех случаях, когда российский закон не содержит специального указания о применимости конкретной нормы к ПАО или о возможности альтернативного регулирования для непубличного общества.

<sup>600</sup> См., например, Устав МКПАО «Хэдхантер». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=39017> (дата обращения: 23.01.2026); Устав МКПАО «Циан» [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=39286> (дата обращения: 23.01.2026).

ограничении свободы при приобретении публичного статуса. Как мы отмечали ранее, следует предусмотреть подобные ограничения также и для случаев приобретения публичного статуса инкорпорированными МКАО.

*Размещение акций при увеличении уставного капитала.* Основные риски, связанные с размещением акций с разным объемом прав, касаются изменения уставного капитала. В отличие от учреждения, изменение уставного капитала предполагает, что в корпорации имеется устоявшееся распределение объема корпоративных прав, которое предполагается изменить.

В США по закону акционеры обычно не имеют специальных прав при размещении новых акций в рамках увеличения уставного капитала, в том числе, у них отсутствует преимущественное право приобретения акций, хотя оно может быть предусмотрено уставом<sup>601</sup>. Английское право, напротив, предоставляет акционерам преимущественное право приобретения новых акций, которое, тем не менее, может быть исключено в непубличной компании полностью или частично<sup>602</sup>.

Немецкое законодательство об акционерных обществах предусматривает, что изменение учредительных документов производится при согласии квалифицированного большинства (3/4) голосов акционеров, включая отдельное согласие акционеров каждого класса акций, чьи права затрагиваются<sup>603</sup>. Кроме того, при выпуске новых акций каждый акционер имеет преимущественное право на их приобретение пропорционально текущей доле владения акцией<sup>604</sup>. В случае размещения акций, предоставляющих повышенное количество голосов, требуется отдельное согласие «всех заинтересованных акционеров» (*aller betroffenen Aktionäre*)<sup>605</sup>. Во Франции закон предусматривает требование о квалифицированном большинстве (2/3) голосов акционеров для внесения

---

<sup>601</sup> Ст. 6.30(a) Модельного закона США о предпринимательских корпорациях.

<sup>602</sup> Ст.ст. 561, 567 Закона Великобритании о компаниях.

<sup>603</sup> Ст.ст. 179(1), 179(2), 179(3) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>604</sup> Статья 186(1) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>605</sup> Статья 135a(1) Закона ФРГ об акционерных обществах.

изменений в устав<sup>606</sup>, а также преимущественное право приобретения новых акций пропорционально текущей доле владения акциями в уставном капитале<sup>607</sup>.

Закон Сингапура о компаниях устанавливает, что изменения в устав одобряются специальной резолюцией<sup>608</sup>. В случае публичных компаний со сложной структурой капитала, чьи акции прошли листинг на Сингапурской бирже, размещение новых акций с увеличенным количеством голосов должно одобряться специальной резолюцией, при соблюдении требования о том, чтобы в результате такого размещения не изменялась пропорция голосов между текущими акционерами<sup>609</sup>. Право Гонконга аналогично сингапурскому предполагает изменение устава специальной резолюцией<sup>610</sup>. Для публичных компаний со сложной структурой капитала, чьи акции прошли листинг на Гонконгской бирже, размещение новых акций с увеличенным количеством голосов отдельно требует предварительного одобрения биржи при условии размещения новых акций всем акционерам на пропорциональной основе<sup>611</sup>.

Заметим, что во всех случаях изменение уставного капитала требует принятия решения квалифицированным большинством. Половина рассмотренных зарубежных правопорядков предполагают пропорциональное преимущественное право приобретения вновь размещаемых акций. Тем самым, закон предоставляет акционерам, чьи интересы затрагиваются изменением уставного капитала, способы защиты интересов в виде возможности повлиять на принятие решения или, если оно было принято, приобрести дополнительные акции и не допустить «размывания» долей. Заметим, что рассмотренные правопорядки не предоставляют акционерам права продать свои акции обществу или другим акционерам с целью прекращения участия в компании в связи с изменением уставного капитала.

---

<sup>606</sup> Ст. L225-96 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>607</sup> Ст. L225-132 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>608</sup> Ст. 26(1) Закона Сингапура о компаниях.

<sup>609</sup> Ст. 803A Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>610</sup> Ст. 87(1) 88(2) Закона Гонконга о компаниях.

<sup>611</sup> Ст. 8A.14 Правил листинга Гонконгской биржи.

Рассмотрим регулирование, предусмотренное российским правом. Акционеры вправе увеличить уставный капитал за счет размещения акций новой категории (типа) путем распределения их среди всех акционеров, открытой или закрытой подписки (п. 1, 4 ст. 28, п. 1 ст. 39 Закона об АО)<sup>612</sup>.

В непубличных АО акции могут размещаться путем их распределения среди всех акционеров или путем закрытой подписки (п. 2 ст. 7 Закона об АО). Решение о размещении принимается общим собранием акционеров простым большинством голосов акционеров – владельцев голосующих акций в случае распределения среди всех акционеров или 3/4 голосов акционеров – владельцев голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров в случае закрытой подписки (п. п. 3, 4 ст. 39, п. п. 2, 5.1 ст. 49 Закона об АО). Размещение по закрытой подписке привилегированных акций, предоставляющих права в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО или во исполнение договора конвертируемого займа должно быть одобрено всеми акционерами (п. 3 ст. 39 Закона об АО). Тем самым, решение об увеличении уставного капитала, изменяющее распределение долей участия между акционерами, предполагается достаточно существенным, чтобы для него требовалось квалифицированное большинство голосов.

Возможность распределения акций среди всех акционеров в случае, если в структуре уставного капитала АО уже предусмотрена другая категория (типа) акций, не вызывает сомнений – даже если акционер не голосовал за увеличение уставного капитала, он получит дополнительные акции пропорционально количеству принадлежащих ему акций соответствующей категории (типа). В случае, если размещаются акции, предоставляющие дополнительные права (п. 6 ст. 32 Закона об АО), требуется согласие всех акционеров, тем самым, интересы отдельных акционеров не могут быть нарушены, поскольку они сами согласились на такое изменение уставного капитала.

---

<sup>612</sup> Также акции могут размещаться в ходе конвертации, однако ввиду технического характера данной процедуры, она не анализируется в данном исследовании.

В случае размещения дополнительных акций по закрытой подписке, акционеры, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании по данному вопросу, имеют преимущественное право приобретения таких акций, однако это правило применяется только в ПАО (п. 1.1 ст. 40 Закона об АО). При этом, Закон об АО не предусматривает преимущественное право приобретения впервые размещаемых по закрытой подписке привилегированных акций непубличного АО<sup>613</sup>. В случае с акциями, объем прав по которым определяется в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО отсутствие преимущественного права приобретения акций видится оправданным, поскольку их размещение требует единогласного решения. В ПАО размещение новой категории (типа) акций допускается также по открытой подписке (п. 2 ст. 7 Закона об АО). В таком случае все акционеры имеют преимущественное право приобретения акций (п. 1 ст. 40 Закона об АО). По общему правилу предоставление дополнительных корпоративных прав отдельным акционерам уравнивается преимущественным правом приобретения акций, на что указывается в судебной практике<sup>614</sup>. У акционеров, чьи интересы затрагиваются размещением акций новых категорий (типов), не возникает право требовать выкупа их акций<sup>615</sup>.

Процедура увеличения уставного капитала инкорпорированного МКАО имеет особенности, связанные с диспозитивностью Закона о МК. В частности, устав инкорпорированного МКАО может предусматривать специальные правила принятия решений (особенности внесения вопросов в повестку дня, голосования, определения кворума и т.д.) (п. 9-10 ч. 3 ст. 4.1 Закона о МК). Только если номинальная стоимость размещаемых акций превышает 20% номинальной стоимости ранее размещенных акций или размещается новая категория (тип) акций,

---

<sup>613</sup> Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30.06.2022 № Ф06-19626/2022 по делу № А12-21762/2021. Владельцы привилегированных акций с преимуществом в части получения дивидендов данным преимущественным правом не могут воспользоваться (п. 3 ст. 40 Закона об АО).

<sup>614</sup> Постановление Президиума ВАС РФ от 30.10.2012 № 6936/12 по делу № А51-12302/2011 (при размещении дополнительных акций по закрытой подписке законодательством предусмотрен специальный способ защиты интересов прежних инвесторов перед новыми – преимущественное право приобретения ценных бумаг). Заметим, что в американской литературе нам не встретились дискуссии на тему невозможности размещения двух и более классов при увеличении уставного капитала в непубличной компании.

<sup>615</sup> Постановление Арбитражного суда Московского округа от 31.05.2021 № Ф05-11676/2021 по делу № А40-114938/2020.

предоставляющий более одного голоса, такое решение принимается на общем собрании акционеров, при условии, что за такое решение отдано не менее 50% голосов акционеров, владеющих каждой категорией (типом) голосующих акций (п. 1, 3 ч. 9 ст. 7.1 Закона о МК). Кроме того, устав инкорпорированного МКАО может предусматривать условия или особенности принятия органами международной компании решения об увеличении уставного капитала международной компании путем размещения дополнительных акций без предоставления акционерам МКАО преимущественного права их приобретения, в том числе в зависимости от целей увеличения уставного капитала международной компании (п. 5 ч. 4.7 ст. 7 Закона о МК). Учитывая, что Закон об АО может не применяться к уставу инкорпорированного МКАО, остается неясным, может ли у акционеров возникать преимущественное право. Тем не менее данный способ защиты прав и интересов несогласных акционеров может не применяться по решению акционеров по аналогии с положением п. 6 ст. 7 Закона об АО.

Следует также отметить, что для инкорпорированных МКАО предусмотрена возможность не применять предусмотренное ч. 8 ст. 7.1 Закона о МК требование о том, что увеличение уставного капитала путем размещения акций, предоставляющих более одного голоса должно одобряться единогласно. В публичных компаниях размещение таких акций не допускается (ч. 6 ст. 7.1 Закона о МК). Тем самым, в отличие от АО, не имеющих статуса международной компании, в отношении инкорпорированного МКАО могут не применяться правила о специальном большинстве и кворуме для принятия решений об увеличении уставного капитала и об обязательном преимущественном праве. Фактически возможна ситуация, в которой лица, обладающие большим объемом прав, могут принять решение о размещении акций новой категории (типа), предоставляющей дополнительный объем прав, например, в свою пользу, тем самым, повлияв на положение оставшихся акционеров, которые не будут иметь специальных способов защиты. На наш взгляд, интересы акционеров инкорпорированных МКАО не защищены в достаточной степени, вследствие чего видится целесообразным включение в Закон о МК об обязательном применении норм Закона об АО в части

квалифицированного большинства при изменении уставного капитала и преимущественного права приобретения вновь размещаемых акций новой категории (типа), что соответствует как нормам российского права, так и подходам, сложившимся в иностранных правопорядках.

В редомицилированном МКАО, устав которого предусматривает применение иностранного права, увеличение уставного капитала может осуществляться в соответствии с его положениями (ч. 1.1, 1.2 ст. 4 Закона о МК). В связи с этим устав МКАО потенциально может предусматривать специальные способы защиты, характерные для иностранного правопорядка (например, преимущественное право, право требовать выкупа и т.д.). При этом, по общему правилу нормы Закона об АО о специальном большинстве и преимущественном праве приобретения вновь размещаемых акций при увеличении уставного капитала не применяются. После редомициляции МКАО, права и обязанности по акциям которого определяются иностранным правом, вправе размещать дополнительные акции существующих категорий (типов), а также дополнительные акции новой категории (типа), права и обязанности по которым определяются нормами российского права (ч. 4.3 ст. 7 Закона о МК). Тем самым, редомицилированное МКАО не может принять решение об увеличении уставного капитала путем размещения новой категории (типа) акций, объем прав по которому определяется в соответствии с иностранным правом. На наш взгляд подобный подход оправдан, поскольку после редомициляции личным законом МКАО становится российское право, применение иностранного права допускается в качестве исключения в ограниченном объеме. В отличие от инкорпорации, редомициляция фактически «фиксирует» структуру уставного капитала на момент редомициляции, позволяет ее «перенести» в российское правовое поле, а не продолжать развивать там, где акционерам не может быть вменено ознакомление с иностранным правом.

*Изменение положений устава об объеме прав.* По аналогии с размещением акций новой категории (типа) может быть рассмотрена процедура изменения объема прав уже размещенных акций.

В США при изменении устава в части объема прав по разным классам акций требуется также принятие решения владельцев акций того класса, на которых изменение устава окажет «неблагоприятное воздействие» (“*to affect them adversely*”), в том числе, когда предлагаемые изменения к уставу касаются изменения (в том числе, увеличения и ограничения) объема прав по акциям данного класса, создания нового класса акций<sup>616</sup>. В Великобритании при изменении устава в части объема прав по разным классам акций требуется принятие специальной резолюции (квалифицированным большинством в 3/4 голосов), в том числе, требуется принятие соответствующего решения владельцами акций, на которых повлияет изменение устава<sup>617</sup>. Кроме того, владельцы не менее чем 15% акций соответствующего класса, не предоставившие согласия на изменение устава в части объема прав, имеют право обратиться в суд с требованием об отмене данного изменения. Суд принимает решение на основании собственной оценки того, являются ли анализируемые изменения «несправедливыми»<sup>618</sup>.

В ФРГ изменение объема прав по текущим категориям (типам) акций производится квалифицированным большинством с проведением отдельного голосования среди владельцев акций<sup>619</sup>. Французское право, как и немецкое, предусматривает, что изменение объема прав требует одобрения акционеров этого класса в 2/3 большинства при кворуме в 1/3 всех акционеров<sup>620</sup>.

В Сингапуре, по общему правилу при изменении устава в части объема прав по разным классам акций требуется принятие специальной резолюции (квалифицированным большинством в 3/4 голосов)<sup>621</sup>. Так же, как и в Великобритании, владельцы не менее чем 5% акций соответствующего класса, не дававшие согласия на изменение устава в части объема прав, имеют право обратиться в суд с требованием об отмене данного изменения<sup>622</sup>. Гонконгское право

---

<sup>616</sup> Ст. 10.04(a), ст. 10.04(b) Модельного закона США о предпринимательских корпорациях; ст. 242(b)(2) Общего корпоративного закона штата Делавэр.

<sup>617</sup> Ст. 630(2), 630(4) Закона Великобритании о компаниях.

<sup>618</sup> Ст. 633 Закона Великобритании о компаниях.

<sup>619</sup> Ст.ст. 179(2), 179(3) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>620</sup> Ст. L225-99 Коммерческого кодекса Франции.

<sup>621</sup> Ст. 26(1) Закона Сингапура о компаниях.

<sup>622</sup> Ст. 74(1) Закона Сингапура о компаниях.

предполагает, что при изменении устава в части объема прав требуется принятие специальной резолюции (квалифицированным большинством в 3/4 голосов)<sup>623</sup>. Кроме того, изменение объема прав по акциям должно производиться с согласия 3/4 всех акционеров, права которых затрагиваются принимаемым решением<sup>624</sup>. Владельцы не менее чем 10% акций соответствующего класса акций имеют право обратиться в суд с требованием об отмене данного изменения устава<sup>625</sup>.

Таким образом, в большинстве рассмотренных юрисдикций предусмотрены элементы разрешительного правового режима, в частности, обязательное требование о квалифицированном большинстве голосов для принятия решений об изменении объема прав, предоставляемых акциями. Многие юрисдикции также предусматривают требование об одобрении на уровне владельцев акций той категории (типа), интересы которых затрагиваются предлагаемым решением. Некоторые правопорядки наделяют акционеров правом обращения в суд с требованием об отмене изменений, если суд признает их несправедливыми.

Отечественное законодательство допускает возможность изменения объема прав по ценным бумагам (п. 2 ст. 24.1 Закона о РЦБ)<sup>626</sup>. По Закону об АО изменение объема прав возможно только применительно к привилегированным акциям разных типов. Изменение прав по привилегированным акциям с преимуществом в очередности получения дивидендов после размещения первой такой привилегированной акции не допускается (п. 2.1 ст. 32 Закона об АО). Если в устав вносятся изменения или дополнения, которые *ограничивают права владельцев привилегированных акций определенного типа*, то соответствующее решение подлежит одобрению со стороны акционеров – владельцев привилегированных акций этого типа (абз. 2 п. 4 ст. 32 Закона об АО). Помимо того, что за такое решение должно быть отдано не менее чем три четверти голосов, акционеров – владельцев

---

<sup>623</sup> Ст. 88(2) Закона Гонконга о компаниях.

<sup>624</sup> Ст. 180 Закона Гонконга о компаниях.

<sup>625</sup> Ст.ст. 91(1), 182 Закона Гонконга о компаниях.

<sup>626</sup> Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 09.02.2016 № 15АП-22007/2015 по делу № А53-21563/2015 (само по себе ограничение прав акционеров-владельцев привилегированных акций допускается как законом, так и уставом общества, в силу чего ссылка на ухудшение положения такого акционера может быть принята судом во внимание только вкупе с указанием на допущенные при принятии подобного решения нарушения).

голосующих акций, принимающих участие в общем собрании акционеров, владельцы соответствующих акций должны принять аналогичное решение соответствующим большинством голосов в рамках отдельного голосования. Данная норма представляет собой один из примеров, когда Закон об АО наделяет привилегированные акции правом голоса на общем собрании акционеров независимо от того, предоставлено ли им такое право по уставу (п. 1 ст. 32 Закона об АО). Кроме того, акционерам, чьи права ограничиваются, предоставляется право требовать выкупа принадлежащих им акций, если они голосовали против или не принимали участия в голосовании (абз. 3 п. 1 ст. 74 Закона об АО).

Закон об АО не определяет какие именно изменения устава ограничивают права акционеров. ВС РФ отмечал, что изменения устава квалифицируются как ограничивающие, *«когда вследствие этих изменений объем прав акционеров уменьшается по сравнению с тем объемом, который существовал до внесения упомянутых изменений в устав»*<sup>627</sup>. В отсутствие указаний в Законе об АО, а также релевантной практики, следует считать, что суды должны руководствоваться лишь формальным фактом изменения объема прав, а не проводить проверку спорных изменений, например, на предмет их существенности, в каждом конкретном случае оценивать характер вносимых изменений, устанавливать, имеет ли место быть именно ограничение прав, в чем оно заключается<sup>628</sup>.

Прежде всего, абз. 2 п. 4 ст. 32 Закона об АО содержит примерный перечень случаев ограничений прав акционеров: определение или увеличение размера дивиденда<sup>629</sup>; определение<sup>630</sup> или увеличение ликвидационной стоимости,

---

<sup>627</sup> Определение ВС РФ от 17.12.2020 № 305-ЭС20-16430 по делу № А41-29515/2019.

<sup>628</sup> Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 13.12.2022 № 07АП-11716/2018(4,5) по делу № А45-19004/2018.

<sup>629</sup> Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 31.03.2021 № Ф01-899/2021 по делу № А28-8622/2019; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.10.2016 № 09АП-45783/2016 по делу № А40-66818/16; Постановление Арбитражного суда Московского округа от 03.02.2017 № Ф05-21916/2016 по тому же делу; Определение ВС РФ от 15.05.2017 № 305-ЭС17-4325; Определение ВС РФ от 15.05.2017 № 305-ЭС17-4325 по делу № А40-66818/2016.

<sup>630</sup> Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 1 (2020) (утв. Президиумом ВС РФ 10.06.2020); «Обзор судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах» (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019); Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 13.12.2022 № 07АП-11716/2018(4,5) по делу № А45-19004/2018.

выплачиваемых по привилегированным акциям предыдущей очереди<sup>631</sup>; предоставление владельцам привилегированных акций иного типа преимуществ в очередности выплаты дивиденда и (или) ликвидационной стоимости [преимущественно перед привилегированными акциями другого типа]; внесение положений об объявленных привилегированных акциях этого или иного типа, размещение которых может привести к фактическому уменьшению размера дивиденда и (или) ликвидационной стоимости, выплачиваемых по привилегированным акциям этого типа. Из судебной практики следует, что ограничением будет считаться исключение из устава положения о том, что, если сумма дивидендов, выплачиваемых по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате по каждой привилегированной акции, то размер дивиденда, выплачиваемого по последним, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям<sup>632</sup>. Размещение дополнительных акций не считается ограничением прав<sup>633</sup>.

Применительно к акциям, объем прав по которым установлен в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО следует исходить из того, что ограничением прав может считаться предоставление или исключение права голоса по всем или некоторым вопросам, входящим в компетенцию общего собрания; дополнение или исключение определенных обстоятельств, в зависимости от которых поставлено возникновение или прекращение права голоса, предоставление или исключение преимущественного права и иных дополнительных прав. Предоставление определенному типу привилегированных акций прав в

---

<sup>631</sup> В этих примерах речь идет о таких случаях, когда права владельцев одного типа привилегированных акций оказываются ограниченными за счет расширения прав владельцев другого типа / предыдущей очереди (если предусмотрена очередность выплаты дивидендов / ликвидационной стоимости по разным типам привилегированных акций). В то же время Закон об АО не отвечает, можно ли рассматривать в качестве ограничения прав по привилегированным акциям определенного типа установление ликвидационной стоимости для акций этого типа.

<sup>632</sup> Постановление ФАС Московского округа от 16.02.2012 по делу № А41-42429/09; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 24.02.2011 по делу № А32-22257/2010.

<sup>633</sup> Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 13.12.2023 № Ф10-4558/2023 по делу № А54-7218/2021.

соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО, потенциально может быть признано ограничением прав владельцев привилегированных акций других типов<sup>634</sup>.

Не будут считаться ограничивающими права акционеров изменения устава, если они носят технический характер<sup>635</sup> или вносятся для целей приведения устава в соответствие с законом<sup>636</sup>.

Отдельно обратим внимание, что с 2020 г. суды развивают специальный способ защиты прав миноритарных акционеров в виде признания недействительными решений общих собраний, «противоречащих существу законодательного регулирования товарищеского соглашения»<sup>637</sup>. С определенной условностью данную возможность можно сравнить со специальными способами защиты, допускаемыми в Великобритании, Сингапуре и Гонконге, где позволено оспорить изменение объема прав как несправедливое. В некоторых обстоятельствах изменение объема прав акций, принадлежащих преимущественно миноритариям, например, если будут выявлены признаки злоупотребления правами контролирующими акционерами, такие решения можно было бы признать недействительными, однако подобная практика на данный момент отсутствует.

Таким образом, отечественное право, как и многие зарубежные правовые порядки, предусматривают повышенное большинство голосов, требуемое для изменения объема прав, а также необходимость отдельного одобрения акционеров, чьи права затрагиваются решением, что демонстрирует разрешительный подход.

Закон о МК не содержит специальных правил о порядке изменения объема прав по акциям инкорпорированного МКАО. Неприменение Закона об АО и общая диспозитивность Закона о МК предполагают принципиальную возможность вносить изменения в устав в части объема прав акций, однако следует учитывать

---

<sup>634</sup> Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30.06.2022 № Ф06-19626/2022 по делу № А12-21762/2021.

<sup>635</sup> Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 07.07.2023 № Ф08-6016/2023 по делу № А53-34796/2022; Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 09.07.2004 № А29-1731/2004-2э.

<sup>636</sup> Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.07.2020 № Ф05-3236/2020 по делу № А41-29515/2019.

<sup>637</sup> П. 15 «Обзора судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2020)» (утв. Президиумом ВС РФ 25.11.2020) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

следующее. В отношении инкорпорированных МКАО ч. 1.1 ст. 7 Закона о МК предусматривает широкий перечень возможных условий относительно возможного объема прав по акциям, возможность изменения этих условий путем принятия нового устава Законом о МК не ограничена<sup>638</sup>. При этом как Закон о РЦБ, так и Стандарты эмиссии<sup>639</sup> на данный момент не учитывают существование и особенности Закона о МК, в частности, эти нормативные акты допускают возможность изменения объема прав только по привилегированным акциям, тогда как инкорпорированные МКАО могут разместить несколько типов обыкновенных акций, вследствие чего можно выдвинуть аргумент о формальной невозможности изменения объема прав по обыкновенным акциям инкорпорированных МКАО, даже если общество разместило несколько типов таких акций.

Для изменения объема прав по акциям инкорпорированного МКАО характерна та же ситуация, что и для случаев увеличения уставного капитала – Закон о МК не предусматривает специальных способов защиты интересов миноритарных акционеров, которые применяются в силу Закона об АО. При этом Закон о МК позволяет установить такой порядок принятия решений, который позволит изменять объем прав миноритариев без учета их мнения.

Несмотря на то, что правовой режим акций в части изменения объема прав видится в целом общедозволительным, возможно выделение существенного элемента, присущего разрешительному способу регулирования. Так, для всех МКАО предусмотрен общий способ защиты прав и интересов, закрепленный ч. 3 ст. 7.1 Закона о МК: если акционеры голосовали против или не принимали участия в голосовании по вопросу внесения в устав изменений, направленных на ограничение прав владельцев соответствующей категории, они имеют право требовать выкупа всех или части принадлежащих им акций в порядке,

---

<sup>638</sup> Конкретные примеры подобных изменений в законе не приводятся, а практика на данный момент недостаточно развита для эмпирического исследования.

<sup>639</sup> Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. № 37-38 («Стандарты эмиссии»).

установленном Законом об АО. Данный способ защиты видится нам достаточным, поскольку позволяет эффективно прекратить свое участие в любом МКАО.

Отдельно заметим, что в соответствии с ч. 4.2 ст. 7 Закона о МК, объем прав, предоставляемых акциями МКАО, указывается в уставе. В данном случае вновь возникает вопрос о необходимости отражения и закрепления объема прав в решении о выпуске, а также о приоритете одного из документов. На наш взгляд, применительно к МКАО подход законодателя не должен принципиально отличаться от предлагаемого нами ранее в отношении АО. Кроме того, в силу нетипичности акций с разным объемом прав для российского корпоративного права, инкорпорированные МКАО должны обеспечивать информационную открытость в отношении объема прав, предоставляемого разными акциями. На наш взгляд Закон о РЦБ и Стандарты эмиссии требуют дальнейшей доработки с целью учета возможности изменения объема прав по акциям МКАО, в том числе, если речь идет о разных типах обыкновенных или иных категорий акций.

Относительно редомицилированных МКАО Закон о МК также не содержит специальных правил об изменении объема прав по акциям, что видится нам логичным в силу запрета размещения новых акций в соответствии с иностранным правом, а для случаев ограничения прав по акциям, объем прав по которым регулируется в соответствии с Законом о МК, предусмотрено право требовать выкупа акций (ч. 3 ст. 7.1 Закона о МК).

Отдельно необходимо уделить внимание вопросу момента, с которого в уставе редомицилированного МКАО может быть предусмотрено применение иностранного права, ведь Закон о МК не определяет момент, в который это возможно было бы сделать. Так, ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК закрепляет, что «устав международной компании, созданной в порядке редомициляции, *может предусматривать применение к ней норм иностранного права*». Очевидно, что в данном случае законодатель имеет в виду как минимум ситуацию утверждения

первоначального устава при редомициляции<sup>640</sup>, куда участники могут перенести большинство положений, неизвестных российскому праву. Возникает вопрос: возможно ли изменить устав в части применения иностранного права после регистрации МКАО, то есть изменить положения, устанавливающие или прекращающие подчинение устава иностранному праву, или изменить устав в части положений, уже регулируемых иностранным правом (например, в рамках той диспозитивности, которую предоставляет иностранное право).

Насчет прекращения действия иностранного права ответ очевиден — российское законодательство предоставляет МКАО право закрепить в уставе иностранное регулирование до 1 января 2039 года<sup>641</sup>, после чего они обязаны привести уставы в соответствии с положениями российского права. Таким образом, законодатель стимулирует МКАО как можно раньше внести в устав изменения, предполагающие отказ от применения иностранного права.

Относительно возможности подчинения иностранному праву положений устава, регулируемых российским правом после регистрации в качестве международной компании, либо изменения отдельных положений в рамках иностранного права Закон о МК очевидного ответа не дает. При этом прямой запрет на такое действие законом тоже не предусмотрен.

Прежде всего стоит отметить, что Закон о МК очевидно предполагает возможность для международных компаний вносить изменения в свои уставы. Законодательство не может ограничивать право участников МКАО на обновление устава в той части, в которой устав регулируется как минимум российским правом. По Закону о МК международные компании могут вносить изменения в устав в любой момент после государственной регистрации в качестве МКАО. Поскольку применимое право устанавливается в уставе МКАО, по всей видимости, следует

---

<sup>640</sup> Указание на то, что предусмотреть применение иностранного права необходимо в уставе компании, «созданной в порядке редомициляции», можно прочесть буквально — как подчеркивающее наличие различий между редомицилированными и инкорпорированными иностранными компаниями. Однако поскольку такая формулировка присутствовала в Законе о МК была еще до введения возможности инкорпорации, возможно прочесть ее как позволяющую предусмотреть иностранное право в уставе только на момент создания иностранной компании.

<sup>641</sup> Федеральный закон от 14.07.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

исходить из возможности подчинения отдельных положений устава иностранному праву и после государственной регистрации МКАО. Буквальное прочтение положений Закона о МК показывает, что он прямо не ограничивает срок, в течение которого в устав международной компании могут быть внесены изменения, в соответствии с которыми отдельные положения устава будут подчинены иностранному праву. Закон о МК связывает возможность применения иностранного права с наличием статуса МК, а не с определенным моментом (государственная регистрация). Так, в ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК говорится, что устав *«может предусматривать применение ... норм иностранного права»*. Буквально *«предусматривать»* устав может как в момент принятия решения о редомициляции, так и в любой другой момент после принятия этого решения и регистрации международной компании. Кроме того, из буквального прочтения ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК не следует, что нормы иностранного права должны применяться в редакции, действовавшей на момент регистрации МКАО; напротив, нормы иностранного права должны применяться *«с учетом всех последующих изменений»*.

Помимо того, что иностранное право может изменяться в императивной части, которая будет автоматически применяться сама по себе, если это предусмотрено уставом, иностранное право может также измениться в части установления большей степени диспозитивности, что логически могло бы интерпретироваться как дозволение международным компаниям воспользоваться такой диспозитивностью. Таким образом, Закон о МК не содержит запрета на внесение соответствующих изменений в любой момент после регистрации МКАО, связывая такую возможность с самим статусом МКАО, а не с отдельным моментом ее существования. В пользу этого свидетельствует, в частности, ч. 1.3 ст. 4 Закона о МК, регулирующая вопросы арбитражного соглашения, которое требуется для применения иностранного права в уставе: *«...положения [о таком] арбитражном соглашении могут быть предусмотрены уставом [международной компании] на момент ее государственной регистрации или внесены в ее устав»*. Прежде всего это положение Закона о МК может говорить о принципиальной возможности включить такое арбитражное соглашение в устав вне зависимости от наличия в уставе

указания на применение норм иностранного права. Однако в выделенной нами части данное положение может свидетельствовать о том, что если возможность применения иностранного права не было предусмотрено в уставе изначально, то такую возможность допустимо оговорить впоследствии (при условии снабжения ее арбитражной оговоркой). На это указывает конструкция нормы: законодатель предусмотрел, что после государственной регистрации международной компании положения об арбитражной оговорке могут быть внесены именно в связи с содержащимся в уставе регулированием иностранным правом. Поскольку в Законе о МК сказано, что обязательным условием применения иностранного права является наличие арбитражного соглашения, и при этом предусмотрено его заключение на этапе после государственной регистрации, возможность подчинения положений устава МКАО иностранному праву не ставится в зависимость от момента внесения изменений. В противном случае можно было бы прийти к выводу о том, что допускается регистрация МКАО, применяющего нормы иностранного права, но не включившего в устав арбитражное соглашение, которое является ключевым условием применения иностранного права.

Из Закона о МК следует, что к МКАО не применяются положения российского права, вступившие в силу после даты ее государственной регистрации, если такие положения ограничивают права участников (ч. 1.11 ст. 4). Таким образом, даже для МКАО, установивших применение российского права, отсутствуют основания полагать, что такие отношения не могут быть урегулированы иностранным правом после регистрации МКАО, тем более если соответствующее решение поддерживается участниками МКАО. Кроме того, ч. 1.9 ст. 4 Закона о МК устанавливает, что именно МКАО ответственно за соответствие положений ее устава нормам иностранного права. Тем самым в случае, например, изменения применявшихся ранее к МКАО положений иностранного права оно должно иметь возможность внести в свой устав изменения, направленные на подчинение устава нормам иностранного права, которые не применялись до момента ее государственной регистрации, но обязательны для соблюдения.

В пользу допустимости изменения устава также можно привести положения ч. 6.1 ст. 8 Закона о МК в отношении проспектов ценных бумаг международных компаний с публичным статусом – если уставом МКАО предусматривается возможность применения иностранного права, такое МКАО обязано внести изменения в проспект ценных бумаг и опубликовать их в случае внесения существенных изменений в соответствующие нормы иностранного права. Несмотря на то, что речь идет об изменении именно проспекта, не являющегося учредительным документом, полагаем, что существенные изменения иностранного права могут быть отражены и в уставе. Такое толкование соотносится с целями Закона о МК, призванного обеспечить гибкость применимого регулирования для компаний, принявших решение изменить свой личный закон на российский.

Что касается аргументов против подобного толкования, то из телеологического толкования закона следует, что его цель, вероятно, могла быть такой, чтобы позволить сделать «копию» устава в момент принятия решения о редомициляции и утверждении устава МКАО. Об этом свидетельствует временный характер включения в устав возможности применения иностранного права<sup>642</sup>. Отметим также, что ч. 1.2 ст. 4 Закона о МК допускает применение к уставу иностранного права при условии, что «оно применялось к иностранному юридическому лицу до принятия решения об изменении его личного закона». Косвенно отсюда следует, что МКАО ограничены либо уставом в том виде, в каком он существовал до момента принятия решения об изменении личного закона, либо законодательством в том состоянии, в каком оно существовало в момент принятия решения о редомициляции. Однако вероятно, что рассматриваемые положения Закона о МК выступают не в качестве ограничения момента, когда в уставе можно установить иностранное право, а как указание на то, что можно установить только право того государства, которое применялось до момента принятия решения об изменении, а не какое-либо другое иностранное право.

---

<sup>642</sup> При этом ни Закон о МК, ни пояснительные записки к нему ни законы, вносящие в него изменения, не предусматривали какого-либо обоснования невозможности обновления устава в части применения иностранного права после государственной регистрации МКАО.

*Таким образом*, следует отметить следующие особенности отношений, возникающих по поводу размещения акций и (или) изменения объема прав, предоставляемых акциями с разным объемом прав.

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 АО, не имеющих статуса международной компании, совокупная номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не может превышать 25% от общего размера уставного капитала общества. Для МКАО 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 АО, 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. Редомицилированные МКАО 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 инкорпорированные МКАО 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 АО, 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 инкорпорированных МКАО 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 редомицилированных МКАО, 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, в основном требованием о принятии решения квалифицированным большинством голосов при согласии акционеров, интересы которых затрагиваются предлагаемым решением. В российском праве для АО, не имеющих статуса международной компании, установлено требование о квалифицированном большинстве для принятия решения, на практике развивается иск о признании недействительными решений общих собраний «противоречащих существу законодательного регулирования товарищеского соглашения». Для всех МКАО предусмотрено право акционеров, не согласных с решением об изменении объема прав, требовать выкупа принадлежащих им акций.

#### § 4. Обращение акций с разным объемом прав

Основной риск, возникающий на этапе обращения, заключается в том, что акции, предоставляющие больший объем прав, могут перейти третьим лицам, не имеющим, например, особых знаний и навыков, в отличие от первых владельцев таких акций, в интересах которых иные акционеры АО приняли решение о непропорциональном уменьшении своего объема прав. Вследствие этого допущения в доктрине на данный момент актуальна дискуссия о том, чтобы предотвратить случаи неограниченного обращения, прежде всего, акций с увеличенным количеством голосов<sup>643</sup>.

Основное средство защиты интересов миноритариев, предлагаемое в доктрине – условие об автоматической конвертации акций с увеличенным количеством голосов в обыкновенные акции (иную категорию (тип) акций, не предоставляющую увеличенный объем неимущественных прав) при наступлении определенных обстоятельств (*sunset provision*)<sup>644</sup>. Актуальна дискуссия относительно того, должно ли такое условие быть закреплено на уровне закона или же предлагаться к добровольному закреплению в уставе<sup>645</sup>.

Условия об обязательной конвертации можно разделить на те, которые связаны с истечением определенного срока (*time-based sunset*), и те, которые связаны наступлением оговоренных обстоятельств (*event-based sunset*).

*Конвертация акций по истечении определенного срока времени.* Первое условие предполагает утрату части объема прав по прошествии срока<sup>646</sup>. Данный срок призван ограничить временем контроль владельцев акций с повышенным количеством голосов, требуемым для реализации определенного проекта<sup>647</sup>, для других акций подобное условие практически не применяется.

<sup>643</sup> См.: Winden A.W. Op. cit. P. 922; Bebchuk L.A., Kastiel K. Op. cit. P. 590.

<sup>644</sup> Hopt K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 869.

<sup>645</sup> Эмпирические исследования показывают, что за последние десятилетия публичные компании стали чаще включать в свои уставы соответствующие положения, поскольку того требует практика привлечения инвестиций. См.: Hochleitner C. Op. cit. P. 102-103 (отмечает, что, начиная с 2000 г. в большинстве случаев компании добровольно предусматривают условие о добровольной конвертации).

<sup>646</sup> См.: Winden A.W. Op. cit. P. 870-872.

<sup>647</sup> Многие авторы поддерживают введение условия об обязательной конвертации акции по прошествии времени (см.: Hopt K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 50-51; Ashton D.C. Op. cit. P. 871). Bebchuk L.A. и Kastiel K. Приводят пример компании, в которой контролирующее лицо в силу возраста

Законодательство Великобритании не предусматривает обязательной конвертации акций, однако в случае листинга акций на Лондонской фондовой бирже установлено следующее требование: если в структуре уставного капитала предусмотрены акции с увеличенным количеством голосов, которыми владеют компании, то увеличенное количество голосов может предоставляться по таким акциям только в течение 10 лет с даты листинга<sup>648</sup>.

Немецкое законодательство устанавливает, что если в публичном акционерном обществе размещены акции с увеличенным количеством голосов, то такие акции должны конвертироваться в акции, предоставляющие один голос по прошествии 10 лет с момента листинга акций такой компании (если иное не предусмотрено уставом), причем данный срок может быть продлен на срок еще до 10 лет по решению 3/4 акционеров или больше (если предусмотрено уставом)<sup>649</sup>. Французское право предусматривает, что привилегированные акции с увеличенным количеством голосов конвертируются в акции, предоставляющие один голос по прошествии срока, не превышающего 10 лет. Как и в ФРГ данный срок может быть продлен общим собранием акционеров один раз на срок, не превышающий 5 лет<sup>650</sup>.

В США, Сингапуре и Гонконге подобные требования не установлены, но на практике компании зачастую добровольно устанавливают сроки от 5 до 25 лет с момента первичного публичного размещения акций<sup>651</sup>. Эмпирические исследования показывают устойчивую тенденцию к уменьшению рыночной стоимости акций компаний со сложной структурой капитала, начиная с 6-8 лет после приобретения публичного статуса, из-за чего считается, что наиболее компромиссным решением является установление десятилетнего срока<sup>652</sup>.

---

утратило фактическую возможность управления компанией, принятие решений в которой было на время парализовано (Bebchuk L.A., Kastiel K. *Op. cit.* P. 587-588).

<sup>648</sup> Ст. 5.4.5R(2)(a) Правил листинга Великобритании (технически, конвертация акций, видимо, не происходит, изменяется объем прав).

<sup>649</sup> Ст. 135a(2) Закона ФРГ об акционерных обществах.

<sup>650</sup> Ст. L22-10-46(II) Коммерческого кодекса Франции.

<sup>651</sup> См.: Lowenstein L. *Op. cit.* P. 1013.

<sup>652</sup> См. примеры исследований, в которых авторы приходили к выводам о том, что капитализация компаний, устав которых предусматривает обязательную конвертацию акций по прошествии определенного срока (около 5-15 лет с момента размещения, кроме того, такое условие часто сопровождается обязательной конвертацией при наступлении определенных условий), подвержена сравнительно меньшим колебаниям, чем без такого условия (CFA Institute. *Op. cit.* P. 19, 58-59). Зачастую авторы таких исследований предлагают придание условию о конвертации по прошествии времени обязательного характера для всех разновидностей акций, имеющих больший объем прав голоса.

Данное решение, тем не менее, не учитывает тот факт, что каждая корпорация уникальна. В зависимости от сферы ее деятельности его контролирующим лицам (основателям) может потребоваться больше времени для реализации проекта<sup>653</sup>. Отдельные авторы также обращают внимание на то, что, осознавая приближение окончания срока контроля, контролирующее лицо может получить стимул к злоупотреблению своими правами, либо обеспечит принятие решений, направленных на сохранение контроля<sup>654</sup>.

Закон об АО не предусматривает для привилегированных акций возможность наличия условия об их обязательной конвертации по прошествии определенного срока, что видится логичным, поскольку они напрямую не предоставляют существенный уровень контроля. Акционеры тем не менее вправе установить обязательную конвертацию таких акций по прошествии срока<sup>655</sup>.

Закон о МК не предусматривает подобных условий для МКАО, при этом допуская возможность для инкорпорированных МКАО установить любые основания для конвертации акций (ч.1.1 ст. 7 Закона о МК).

Кроме того, возможность применения иностранного права к уставам МКАО ограничена сроком до 1 января 2039 г., по истечении которого объем прав по акциям «подлежит приведению в соответствие с [Законом об АО]»<sup>656</sup>. Законодательство не содержит положений, определявших бы порядок действий акционеров и МКАО, направленных на изменение объема прав, предоставляемых акциями, вследствие чего эти положения нельзя отнести к условию об обязательной конвертации.

---

<sup>653</sup> См.: Reddy B.V. The UK and Dual-Class Shares: From Dual-Class Shares Lite to Full Fat. P. 8 (отмечает, что невозможно объективно определить общий для всех компаний срок для обязательной конвертации); Bebchuk L.A., Kastiel K. Op. Cit. P. 589 (авторы понимают, что акции с разным количеством голосов часто используются для поддержки видения основателей, однако вместе с тем отмечают, что не во всех случаях позитивные эффекты этого видения могут сохраниться через определенный промежуток времени).

<sup>654</sup> См.: Bebchuk L.A., Kastiel K. Ibid P. 625 (отмечают, что ближе к моменту конвертации контролирующее лицо может начать активно злоупотреблять своими правами).

<sup>655</sup> В частности, в соответствии с п. 3 ст. 32 Закона об АО привилегированные акции могут конвертироваться как по требованию акционеров, так и в срок, определенный уставом. В непубличных АО акционеры имеют довольно обширный перечень способов ограничения оборотоспособности привилегированных акций, включая акции, объем прав по которым определяется в соответствии с п. 6 ст. 32 Закона об АО (согласие акционеров, преимущественное право и т.д.). Акции непубличных АО в принципе в меньшей степени подвержены оборотоспособности, вследствие чего введение обязательного условия об их конвертации видится нам нецелесообразным и излишним.

<sup>656</sup> См.: ч. 4 ст. 12 Федерального закона от 25.12.2018 № 485-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2018. № 53 (часть I). Ст. 8411; ч. 6 ст. 6 Федерального закона от 14.07.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Нам видится справедливым установление *time-based sunset* сроком около 10 лет в отношении всех акций с повышенным количеством голосов, размещаемых МКПАО, вне зависимости от способа регистрации, поскольку широкое публичное обращение акций с увеличенным количеством голосов не распространено в России и может оказывать негативное влияние как на интересы миноритариев, так и на публичные интересы в целом.

*Конвертация акций по наступлении определенных обстоятельств*<sup>657</sup>. Второй вид условий об автоматической конвертации предполагает утрату части объема прав при наступлении определенных событий. На практике акции обычно подлежат конвертации в случае отчуждения их третьим лицам (*transfer-based sunset*)<sup>658</sup>. Суть такого положения заключается в ограничении передачи контроля над компанией, соглашаясь с размещением акций с разным количеством голосов в пользу определенных акционеров, другие акционеры преследовали цели передачи контроля лицам, обладающим определенными качествами<sup>659</sup>.

В ЕС условия о конвертации акций в случаях их перехода к третьим лицам, в том числе в случаях смерти, недееспособности, отставки, при прошествии определенного времени или наступлении определенных обстоятельств предлагаются в качестве добровольных мер, доступных к введению на уровне законодательства стран-участниц<sup>660</sup>.

Правила листинга Сингапурской биржи предусматривают требование об автоматической конвертации акций с увеличенным количеством голосов в случае их передачи третьему лицу, либо если владелец акций утрачивает полномочия директора, в том числе из-за смерти, недееспособности, отставки, прекращения полномочий<sup>661</sup>. В Гонконге также правила листинга устанавливают требование о конвертации акций с увеличенным количеством голосов, если их владелец умирает, прекращает быть членом совета директоров эмитента, признается биржей недееспособным для осуществления своих обязанностей в качестве директора или

---

<sup>657</sup> Event-based sunset.

<sup>658</sup> См.: Hochleitner C. Op. cit. P. 103; Winden A.W. Op. cit. P. 880-886.

<sup>659</sup> См.: Hochleitner C. Ibid.

<sup>660</sup> Ст. 4(2) Директивы ЕС 2024 г.

<sup>661</sup> Ст. 210(10)(f) Правил листинга Сингапурской биржи.

не выполняет условия, предъявляемые правилами биржи к директору эмитента<sup>662</sup>. Кроме того, акции должны конвертироваться при переходе к третьим лицам<sup>663</sup>.

Отдельный вопрос возникает по поводу возможности исключений из запрета на передачу акций третьим лицам. Например, некоторые компании допускают возможность передачи акций основателями своим наследникам, бизнес-партнерам, аффилированным лицам и т.д. Следует отметить, что такой подход может усиливать возможный эффект злоупотребления правами вследствие расширения круга лиц, которые могут стать владельцами таких акций.

Близки по смыслу с условием о конвертации в случае передачи акций третьим лицам положения о конвертации в случаях смерти или ограничения дееспособности (*death and incapacity sunset*)<sup>664</sup>, отхода лица от управления компанией (*separation sunset*)<sup>665</sup>, изменения количества принадлежащих лицу акций (*dilution and divestment sunset*)<sup>666</sup>, нарушения обязанностей действовать добросовестно и разумно в интересах компании / «фидуциарных обязанностей» (*fiduciary sunset*). Назначение этих условий заключается в ограничении влияния на управление контролирующих лиц и усложнения передачи контроля третьим лицам.

Закон об АО не предусматривает для привилегированных акций условий об их обязательной конвертации в случае их отчуждения третьим лицам, вместо этого, как отмечалось ранее, акционеры вправе самостоятельно установить ограничения оборонеспособности акций в уставе непубличного АО. Для ПАО подобное условие видится нецелесообразным в отсутствие возможности приобретения с помощью привилегированных акций контроля.

---

<sup>662</sup> Ст. 8A.17 Правил листинга Гонконгской биржи

<sup>663</sup> Ст.ст. 8A.18(1), 8A.22 Правил листинга Гонконгской биржи.

<sup>664</sup> См.: Winden A.W. Op. cit. P. 875-878 (данное условие направлено на то, чтобы контроль не переходил к наследникам, которые не обладают личными качествами наследодателя-основателя/менеджера и т.д.). Отдельные авторы сомневаются в необходимости императивного действия подобного условия в силу особенностей отношений наследования (см.: Hopt K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 52).

<sup>665</sup> См.: Winden A.W. Ibid. P. 878 (применяется, как правило, если контролирующее лицо перестало занимать определенные должности, например, должность генерального директора, либо в отношении него введены какие-либо меры, запрещающие ему занимать такие должности).

<sup>666</sup> См.: Winden A.W. Ibid. P. 872-873 (конвертация происходит, если число «суперголосующих» или иных акций становится ниже определенного процента от уставного капитала, например, при «размытии» долей или выбытии их из владения контролирующим лицом).

Закон о МК, в свою очередь, предусматривает, что в случае редомицилированных МКПАО акции, предоставляющее более одного голоса, должны быть конвертируемыми в случае их «отчуждения» в пользу третьих лиц «любым способом, в том числе путем обращения на них взыскания» (ч. 4.6 ст. 7 Закона о МК)<sup>667</sup>. Для непубличных МКАО это условие применяется, если акционеры не исключили его из устава. Учитывая природу конфликтов, возникающих в связи с положениями уставов редомицилированных МКАО, подчиненных иностранному праву, обязательное условие о конвертации видится нам обоснованным. Между тем неясно, применяется ли это требование, если одна из категорий (типов) акций предоставляет один голос, а вторая – менее одного. Кроме того, использование слова «отчуждение» предполагает, что в круг обстоятельств, при которых акции подлежат конвертации не включаются случаи универсального правопреемства.

Для инкорпорированных МКАО предусмотрено, что правило ч. 4.6 ст. 7 Закона о МК об обязательной конвертации не применяется, такое МКАО вправе самостоятельно установить условия для конвертации. При том, что диспозитивность при определении объема прав акций инкорпорированных МКАО может быть даже выше, чем у редомицилированных МКАО, данный подход видится нам неэффективным, поскольку лишает неконтролирующих акционеров возможности защиты своих интересов.

За рубежом опросы предпринимателей показывают, что закон должен предусматривать обязательную конвертацию по прошествии определенного срока, при передаче акций третьим лицам, в случаях смерти или недееспособности контролирующего лица, прекращения замещения им определенных должностей<sup>668</sup>. Мы поддерживаем данный подход и предлагаем его применение к акциям с разным количеством голосов любых МКПАО.

Рассмотрим вопрос о допустимости публичного обращения акций с разным объемом прав. При публичном обращении акций с разным объемом прав они

---

<sup>667</sup> См.: Устав МКПАО «ВК».

<sup>668</sup> См.: CFA Institute. Op. cit. P. 5.

начинают затрагивать интересы гораздо большего числа лиц, включая неквалифицированных инвесторов, увеличивая потенциальное количество возможных конфликтов интересов, поскольку на практике к публичному обращению допускаются не все разновидности акций, а только те, которые предоставляют меньший объем прав (как отмечалось ранее, это делается для широкого привлечения инвестиций без потери контроля)<sup>669</sup>. Особенно это заметно применительно к акциям с увеличенным количеством голосов.

В литературе высказывалась гипотеза о том, что с момента первичного размещения акций компанией, в структуре уставного капитала которых присутствуют акции с увеличенным количеством голосов, рыночная капитализация таких компаний начинает постепенно снижаться<sup>670</sup>. В отсутствие объективных ограничений компании, контролируемые лицами, несущими меньшие имущественные риски, чем остальные акционеры, подвергаются дополнительным рискам причинения ущерба миноритариям. В свете сказанного неоднократно поднимался вопрос запрета публичного обращения акций с увеличенным количеством голосов. Большая часть доступной доктрины по данному вопросу исходит из возможности публичного обращения акций компаний, в структуре уставного капитала которых есть акции с увеличенным количеством голосов, но не самих таких акций. Безусловно, назначение акций с разным объемом прав в целом заключается в относительно свободной передаче определенного объема корпоративных прав, привлечении за счет таких инвестиций средств для развития корпораций, которые экономически зависимы от влияния на них определенных категорий учредителей (в частности, основателей, членов семьи и т.д.) или менеджеров, но акции, предоставляющие контроль без равноценного вклада, как правило ограничиваются в обращении и передаче третьим лицам.

---

<sup>669</sup> См.: Policy Statement PS24/6. Primary Markets Effectiveness Review: Feedback to CP23/31 and final UK Listing Rules (регулятор Великобритании считает, что акции с «суперголосуемыми» акциями в целом редко встречаются на рынке, как правило, в них инвестируют только профессиональные инвесторы).

<sup>670</sup> См.: Bebchuk L.A., Kastiel K. Op. Cit. P. 601 (выдвигают гипотезу, о том, что необходимо ограничивать обращение акций с разным объемом прав после приобретения компанией публичного статуса, поскольку эмпирические исследования демонстрируют, как правило, снижение капитализации компаний со сложной структурой капитала именно с момента приобретения публичного статуса).

Публичное обращение иных акций компаний, разместивших своим акционерам акции с увеличенным количеством голосов, может ограничиваться, например, путем требования к их обращению посредством специальной инфраструктуры. Так, Директива ЕС 2024 г. допускает обращение акций компаний, разместивших акции с увеличенным количеством голосов, посредством многосторонней торговой системы MTF (*multilateral trading facility*), предназначенной для лиц, подпадающих под критерии субъектов малого и среднего бизнеса<sup>671</sup>. Думается, что разрешение обращения акций с разным количеством голосов только в рамках специализированной инфраструктуры позволяет провести контролируемый эксперимент по внедрению в экономику нового инструмента финансирования. В Великобритании ранее листинг компаний, разместивших акции с увеличенным количеством голосов, был доступен во всех сегментах лондонской биржи, кроме премиального<sup>672</sup>. Ограничение обращения акций с разным объемом прав определенными биржами или предъявление требований к эмитенту могут стать эффективным средством регулирования и снижения рисков.

Другое доступное законодателю правовое средство направлено на «фиксирование» сложной структуры капитала. Например, Правила листинга Гонконгской биржи не допускают к обращению акции с увеличенным количеством голосов и запрещают изменение уставного капитала и доли акций в обращении без разрешения биржи<sup>673</sup>. Кроме того, Гонконгская биржа оставляет за собой безусловное право приостановить обращение акций, если посчитает необходимым, например, при определенных нарушениях.

Закон об АО, как отмечалось ранее, допускает публичное обращение привилегированных акций, в том числе, сразу нескольких типов. Практика публичного обращения таких акций достаточно развита, объем прав по большинству таких акций примерно одинаков.

Закон о МК допускает публичное обращение акций для любых МКПАО. Между тем указано, что не могут публично размещаться и обращаться акции,

---

<sup>671</sup> См.: Hopt K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. P. 7.

<sup>672</sup> См.: UK Listing Review 3 March 2021.

<sup>673</sup> Ст.ст. 8А.03, 8А.13, 8А.14, 8А.16 Правил листинга гонконгской биржи.

предоставляющие более одного голоса (ч. 6 ст. 7.1 Закона о МК), что соответствует общему подходу, принятому в азиатских странах. При этом, ограничения для других вариаций акций с разным объемом неимущественных прав (в частности, акции с ограниченным голосом, «безголосые акции» и др.) напрямую не предусмотрены. Ни Закон об АО, ни Закон о МК не ограничивают публичное обращение акций МКПАО со сложной структурой капитала определенным сектором. При этом, один из ранее предлагавшихся законопроектов содержал требование о том, что акции, предоставляющие более одного голоса могут быть предусмотрены в ПАО, которое соответствует требованиям для «быстрорастущих и технологических компаний»<sup>674</sup>. В теории можно было бы предусмотреть листинг в рамках отдельного котировального списка, предполагающего обращение акций компаний, осуществляющих определенные виды деятельности.

Следующая группа ограничений касается правового статуса эмитента и его отдельных акционеров. Правила листинга Великобритании устанавливают, что акции с разным количеством голосов могут быть размещены только директорам, акционерам, работникам, компаниям, учрежденных в интересах вышеуказанных лиц, суверенным инвесторам<sup>675</sup>. Аналогичное требование предъявляют Сингапурская и Гонконгская биржи – владеть акциями с увеличенным количеством голосов могут только члены совета директоров<sup>676</sup>.

Другие требования касаются непосредственно эмитента. Так, Правила листинга Сингапурской биржи предусматривают, что если компания размещает акции с увеличенным количеством голосов, то для листинга большинство в комитетах совета директоров по аудиту и номинациям должны быть

---

<sup>674</sup> См.: Проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1 и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» ((подготовлен Минэкономразвития России) (не внесен в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 11.07.2024)) // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс». Совет при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства негативно отозвался об этом ограничении, поскольку проект не предусматривал объективные критерии отнесения компаний к быстрорастущим и технологическим (см.: Экспертное заключение по проекту федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1 и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (принято на заседании Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства 11.07.2024 № 244-2.2/2024) // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс»).

<sup>675</sup> ст. 5.4.5R (1) Правил листинга Великобритании.

<sup>676</sup> Ст. 210(10)(е) Правил листинга Сингапурской биржи; ст. 8A.11 Правил листинга Гонконгской биржи.

сформированы за счет независимых директоров<sup>677</sup>. Наибольшее количество требований к эмитенту предъявляются в Правилах листинга Гонконгской биржи. В частности, в отношении заявителей, разместивших акции с увеличенным количеством голосов, предъявляются повышенные требования к капитализации<sup>678</sup>. Текущие эмитенты, ранее прошедшие листинг своих акций на Гонконгской бирже, не могут размещать акции с увеличенным количеством голосов, листинг для компаний с такими акциями доступен только для новых заявителей<sup>679</sup>. Особые требования предъявляются к комитету по номинациям (должен возглавляться независимым директором, большинство членов должны быть неисполнительными директорами)<sup>680</sup>. В таких компаниях создается комитет по корпоративному управлению, состоящий из независимых директоров; цель комитета заключается в оценке соблюдения правил листинга применительно к акциям с увеличенным количеством голосов (за счет направления отчетов об исполнении правил листинга, выявления и информирования о конфликтах интересов)<sup>681</sup>.

Закон об АО не устанавливает требований к ПАО-эмитенту привилегированных акций. Правила листинга Московской биржи<sup>682</sup> предъявляют требования к рыночной стоимости размещаемых привилегированных акций. Учитывая, что только Правила листинга Гонконгской биржи предъявляют требования в отношении капитализации и только применительно к заявителям с акциями с разным количеством голосов в структуре капитала, данное требование нельзя назвать распространенным.

Закон о МК также не содержит специальных ограничений. Учитывая предъявляемые требования к МКПАО в целом (например, в части инвестиций в российскую экономику, требований к публичному обращению акций), предъявление дополнительных требований к эмитенту нам видится излишним,

---

<sup>677</sup> Ст. 210(10)(i) Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>678</sup> Ст. 8A.06 Правил листинга Гонконгской биржи.

<sup>679</sup> Ст. 8A.05 Правил листинга Гонконгской биржи.

<sup>680</sup> Ст. 8A.27, 8A.28 Правил листинга Гонконгской биржи.

<sup>681</sup> Ст. 8A.30-8A.32 Правил листинга Гонконгской биржи.

<sup>682</sup> См.: Правила листинга ПАО «Московская Биржа» [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/257> (дата обращения: 23.01.2026).

особенно с учетом общей нераспространенности таких требований в рамках законодательства рассмотренных ранее стран.

Последняя группа требований, предъявляемых к публичному обращению акций компаний со сложной структурой капитала, касается раскрытия дополнительной информации<sup>683</sup>. Широкое разнообразие возможных составов прав предопределяет необходимость раскрытия инвесторам и кредиторам структуры владения и особенностей управления компанией, поскольку они в существенной степени могут отличаться от стандартных правил, предусмотренных корпоративным законодательством.

Прежде всего, информация может раскрываться в учредительных документах и в документах, используемых корпорацией для коммуникации с акционерами<sup>684</sup>. Гонконгская биржа требует включать на документах компании предупреждение о том, что контролирующие компанию лица владеют акциями с увеличенным количеством голосов<sup>685</sup>. Отдельные правовые порядки предусматривают раскрытие в форме проспекта, где должны содержаться, например, комментарии относительно необходимости размещения акций с разным объемом прав, особые риски, связанные со сложной структурой капитала, особенности принятия решения и подсчета голосов<sup>686</sup>. Отдельно может быть предусмотрено требование о раскрытии владельцев акций с разным количеством голосов (владельцев определенного процента акций или голосов<sup>687</sup>) или их выгодоприобретателей<sup>688</sup>. Подобная информация также может раскрываться в отчетности компании<sup>689</sup>. Последнее распространенное и в разных правовых порядках требование касается специального биржевого тикера: акции компаний со сложной структурой

---

<sup>683</sup> См.: External Study Commissioned by the European Commission “Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Countries” of 18 May 2007. P. 23.

<sup>684</sup> Ст. 8А.37 Правил листинга Гонконгской биржи; ст. 753 Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>685</sup> Ст. 8А.37 Правил листинга Гонконгской биржи; ст. 610 Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>686</sup> Ст. 610 Правил листинга Сингапурской биржи.

<sup>687</sup> Ст. 5 Директивы ЕС 2024 г.

<sup>688</sup> См.: Там же.

<sup>689</sup> Ст. 8А.39 Правил листинга Гонконгской биржи; ст. 1207 Правил листинга Сингапурской биржи; ст. 5 Директивы ЕС 2024 г.

капитала могут размещаться под специальным маркером, свидетельствующим об этой особенности эмитента<sup>690</sup>.

Закон об АО напрямую не предъявляет специальных требований к раскрытию информации эмитентом привилегированных акций, однако нормативные акты Банка России требуют отражения в проспекте ценных бумаг сведений о правах, предоставляемых привилегированными акциями<sup>691</sup>.

Закон о МК предъявляет дополнительные требования к проспекту МКПАО, в частности, необходимо предоставление информации, позволяющей «составить общее представление» об иностранном юридическом лице (при редомициляции), МКПАО и его акциях, о правах, предоставляемых такими акциями, и основных рисках, связанных с их приобретением, а также указание на нормы иностранного права, применимые к правам и обязанностям акционеров МКПАО (п. 1 ч. 4 ст. 8 Закона о МК). Кроме того, МКПАО должно раскрывать на определенном уставом сайте информацию из устава относительно размещаемых акций, объема прав и количества голосов (ч. 13.1 ст. 7 Закона о МК).

На наш взгляд такой объем раскрытия соответствует общемировым практикам, однако ввиду общего экстраординарного характера законодательства о МКПАО, может быть рекомендовано дополнительно раскрывать соответствующую информацию на уровне отчетности.

*Таким образом,* основное средство защиты интересов акционеров заключается в обязательной конвертации акций с большим объемом прав в акции иной категории (типа) при наступлении определенного срока или обстоятельств (например, при отчуждении акций). В российском праве конвертация в акции иной категории (типа), предоставляющий один голос, обязательна при отчуждении акций редомицилированных МКАО, 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;

---

<sup>690</sup> Ст. 8А.42 Правил листинга Гонконгской биржи; п. 18 преамбулы Директивы ЕС 2024 г.

<sup>691</sup> См.: Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. № 39-40.

(2) требования к предоставляемому объему прав (например, ограничение количества голосов, предоставляемых акцией соответствующей категории (типа)); (3) требования к эмитенту (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)). 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.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящем диссертационном исследовании представлен комплексный анализ института акций с разным объемом прав в России, в частности, отражены закономерности регулирования отношений, связанных с такими акциями, предложено понятие акций с разным объемом прав и их правового режима.

Проведенное исследование позволило предложить аргументы в пользу возможности непропорционального распределения объема корпоративных прав в акционерных обществах за счет размещения акций разных категорий (типов), которые могут предоставлять своим владельцам различный состав корпоративных прав (качественная характеристика объема) в определенном размере (количественная характеристика), которые определяются в соответствии с установленной законом мерой диспозитивности, различающейся в зависимости от наличия публичного статуса или статуса международной компании. В отдельных случаях акции могут предоставлять своим владельцам «привилегии», «дополнительные права» и «особые права и полномочия», правовая природа которых исследована в рамках настоящего исследования.

Установлено, что объем прав отдельного акционера составляет из объема прав, предоставляемых ему акциями соответствующих категорий (типов) в зависимости от их количества, наступления определенных обстоятельств, наличия акционерного соглашения, публичного статуса общества и других факторов, объем прав, предоставляемых акцией при этом не изменяется.

В работе выявлена сущность акций с разным объемом прав. Прежде всего установлено, что различия в объеме прав между акциями соответствующих категорий (типов) могут заключаться в наличии (отсутствии) определенного права или возможности его осуществления при наступлении определенных обстоятельств или сроков, а также в количественной характеристике права.

Каждый акционер имеет объективный интерес в извлечении прибыли, который приобретает субъективную форму за счет того, что акционеры могут удовлетворять этот интерес в индивидуальном порядке, путем осуществления имущественных или неимущественных корпоративных прав определенным

образом. Тот же эффект может быть достигнут за счет непропорционального распределения корпоративных прав, в котором зачастую заинтересованы различные группы инвесторов, «основатели бизнеса», члены семьи, совместно владеющие акциями общества, члены органов управления общества и работники общества, участвующие в программах имущественной мотивации.

Осуществляя свои права, соответствующие акционеры обязаны учитывать интересы других акционеров и общества. При непропорциональном распределении прав стимулы акционера в учете интересов других акционеров, общества и третьих лиц могут искажаться. Действия акционера, направленные на удовлетворение собственных интересов, могут повлечь за собой нарушение интересов других акционеров, что делает участие в обществе для них экономически невыгодным за рамками предпринимательского риска. В зависимости от того, какой объем прав предоставляется акциями определенной категории (типа), их владельцы могут не иметь действенных способов защиты нарушенных прав и законных интересов, которыми бы они могли воспользоваться при пропорциональном распределении прав. В таком случае существуют риски несправедливого перераспределения экономических благ, причитающихся отдельным акционерам в рамках реализации их интереса от участия в акционерном обществе.

Неограниченная свобода в определении объема прав может привести к нарушению интересов отдельных акционеров и кредиторов общества в случае наступления его несостоятельности, вызванной отступлением от принципа пропорциональности при принятии решений, в связи с чем отношения по поводу определения объема прав, размещения, изменения объема прав и последующего обращения акций подлежат разрешительному регулированию, наличие отдельных признаков общедозволительного регулирования должно быть обусловлено объективными причинами (например, повышение инвестиционной привлекательности, улучшение практик корпоративного управления и т.д.).

Преимущественно разрешительный характер регулирования заключается в определении границ свободы акционеров в определении объема прав акций, предоставляемых акциями. В настоящем исследовании приведена подробная

классификация акций с разным объемом неимущественных и имущественных корпоративных прав, а также представлены выводы о возможности размещения акций с определенным объемом прав с позиции российского законодательства.

Исторический и сравнительно-правовой анализ иностранного законодательства позволил определить исторические и экономические детерминанты возникновения и развития института акций с разным объемом прав (в частности, установлено, что в западных странах такие акции появились с целью привлечения новых инвестиций, тогда как в России они стали инструментом реализации приватизационной политики), а также выделить основные группы правовых средств, составляющих правовой режим акций с разным объемом прав в России и за рубежом, дать оценку и выявить проблемы правового регулирования, сконцентрированные преимущественно в законодательстве о международных компаниях, предоставляющем в отдельных случаях чрезвычайно широкую дискрецию для акционеров в определении объема прав, предоставляемых акциями.

На основании проведенного исследования, возможно сформулировать следующие подходы к толкованию, изменению и применению законодательства об акциях с разным объемом прав. Во-первых, поскольку правовой режим акций международных компаний-акционерных обществ, созданных в порядке инкорпорации, может быть охарактеризован как общедозволительный, нормы закона обладают высокой степенью диспозитивности, которая может быть использована для злоупотребления правами в нарушение интересов миноритарных акционеров. В соответствии с общераспространенной за рубежом практикой, рекомендуется: (1) ограничить возможность установления распоряжаться 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, назначение аудиторов, внесение изменений в устав и т.д.); (3) установить, что акция может не предоставлять права голоса только при одновременном удостоверении права на приоритетное получение дивиденда в фиксированном размере; (4) определить, что решения о приобретении публичного статуса, 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. Дополнительно рекомендуется установить требование об обязательной конвертации акций с увеличенным количеством голосов по прошествии, например, 10 лет с момента размещения, а также в случае передачи таких акций третьим лицам, в случаях смерти или недееспособности владельца, прекращения замещения должностей. Во-вторых, Федеральный закон от 03.08.2018 № 290-ФЗ предусматривает, что в случае, если уставом редомицилированной международной компании прямо не урегулированы какие-либо отношения и отсутствует ссылка на законодательство, которым данные отношения должны регулироваться, к таким отношениям, если это не противоречит их существу, применяются положения российского законодательства. Подобная оговорка отсутствует в отношении инкорпорированных международных компаний, вследствие чего может создаваться правовая неопределённость в отношении применимого права в таких случаях. Рекомендуется предусмотреть применение нормы ч. 1.8 ст. 4 Федерального закона от 03.08.2018 № 290-ФЗ к инкорпорированным международным компаниям.

Таким образом, выполненное исследование показало эффективность избранной методологии и позволило обосновать положения, выносимые на защиту. По результатам исследования возможно прийти к выводу о формулировании основных идей учения об акциях с разным объемом прав, разработке основных категорий данного учения, выявлении доктринальных и практических проблем, а также предложении способов их решения и развития законодательства.

Выводы настоящего диссертационного исследования могут стать частью дальнейшей научной дискуссии касательно принципа пропорциональности и допустимой степени диспозитивности корпоративного права. Кроме того, положения настоящей работы могут быть использованы в практической деятельности при оказании юридической помощи по вопросам регулирования отношений, связанных с акциями с разным объемом прав.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ****Нормативные правовые акты Российской Федерации**

1. Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.
2. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1.
3. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. Ст. 1918.
4. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» // СЗ РФ. 1998. № 7. Ст. 785.
5. Федеральный закон от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ. 2001. № 33 (часть I). Ст. 3431.
6. Федеральный закон от 21.12.2001 № 178-ФЗ // СЗ РФ. 2002. № 4. Ст. 251.
7. Федеральный закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» // СЗ РФ. 2008. № 42. Ст. 4698.
8. Федеральный закон от 18.07.2009 № 181-ФЗ «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков» // СЗ РФ. 2009. № 29. Ст. 3618.
9. Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» // СЗ РФ. 2015. № 27. Ст. 4001.
10. Федеральный закон от 03.08.2018 № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» // СЗ РФ. 2018. № 32 (часть I). Ст. 5083.
11. Федеральный закон от 25.12.2018 № 485-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2018. № 53 (часть I). Ст. 8411.

12. Федеральный закон от 27.12.2018 № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг» // СЗ РФ. 2018. № 53 (часть I). Ст. 8440.
13. Федеральный закон от 14.02.2022 № 332-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2022. № 29 (часть III). Ст. 5299.
14. 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.
15. Федеральный закон от 04.08.2023 № 470-ФЗ «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями» // СЗ РФ. 2023. № 32 (Часть I). Ст. 6202.
16. Федеральный закон от 08.08.2024 № 287-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2024. № 33. Ст. 4983.
17. Указ Президента РФ от 01.06.1992 № 721 «Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества» (вместе с «Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа») // Собрание актов Президента и Правительства РФ. 1992. № 1. Ст. 3.
18. Письмо Банка России от 22.01.2020 № 06-28-1/339 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
19. Письмо Министерства Финансов РФ от 11.04.2023 № 03-03-06/1/32114 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
20. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40.

21. Письмо Банка России от 25.11.2015 № 06-52/10054 // Вестник Банка России. 2015. № 111.
22. Письмо ФНС России от 28.12.2018 № ГД-4-14/25946 «О направлении «Обзора судебной практики по спорам с участием регистрирующих органов № 4 (2018)»» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
23. Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. № 37-38.
24. Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. № 39-40.

#### **Проекты нормативных правовых актов и сопутствующие документы**

1. Законопроект № 337661-8 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части совершенствования регулирования деятельности международных компаний и международных фондов)» // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/337661-8> (дата обращения: 23.01.2026).
2. Проект закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/131315-8> (дата обращения: 23.01.2026).
3. Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О международных компаниях» (в части обыкновенных акций с разными правами)» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/92975> (дата обращения: 23.01.2026).
4. Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1 и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/131041> (дата обращения: 23.01.2026).

5. Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией главы 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/17979> (дата обращения: 23.01.2026).
6. Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и в статью 8.9 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/Regulation/Npa/PublicView?npaID=122178> (дата обращения: 23.01.2026).
7. Проект закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»» // [Электронный ресурс] URL: <https://sozd.duma.gov.ru/bill/368754-5> (дата обращения: 23.01.2026).
8. Проект закона «О внесении изменения в статью 66 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/131046> (дата обращения: 23.01.2026).
9. Проект федерального закона «О внесении изменения в статью 43 Федерального закона «Об акционерных обществах» // [Электронный ресурс] URL: <https://regulation.gov.ru/projects/161924/> (дата обращения: 23.01.2026).
10. Проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» в части закрепления понятия «семейное предприятие» (подготовлен Минэкономразвития России, ID проекта 01/05/01-20/00098577) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
11. Проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1 и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» ((подготовлен Минэкономразвития России) (не внесен в ГД ФС РФ, текст по состоянию на 11.07.2024)) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
12. Экспертное заключение по проекту федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и статьи 16.1

и 27.5-8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (принято на заседании Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства 11.07.2024 № 244-2.2/2024) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

### **Иные нормативные правовые акты, включая ранее действовавшие**

1. «Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года» (утверждены Правительством РФ 29 сентября 2018 за № 8028п-П13) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
2. Гражданский кодекс РСФСР (утвержден ВС РСФСР 11.06.1964) // Ведомости ВС РСФСР. 1964. № 24. Ст. 407.
3. Гражданское уложение: Обязательства. Проект Высочайше учрежденной Редакционной Комиссии по составлению Гражданского Уложения. Ст. 719-921 с объяснениями. Кн. 5: Т. 4. СПб., 1899.
4. Декрет СНК РСФСР от 18.04.1918 «О регистрации акций, облигаций и прочих процентных бумаг» // Народное хозяйство. М., 1918. № 2.
5. Закон СССР от 08.12.1961 «Об утверждении Основ гражданского законодательства Союза ССР и союзных республик» // Ведомости ВС СССР. 1961. № 50. Ст. 525.
6. Положение о компаниях на акциях от 06.12.1836 // Полное собрание законов Российской Империи. Том 11. № 9763. Собрание 3. СПб., 1907.
7. Постановление ВЦИК от 11.11.1922 «О введении в действие Гражданского кодекса Р.С.Ф.С.Р.» // СУ РСФСР. 1922. № 71. Ст. 904.
8. Постановление Совмина РСФСР от 25.12.1990 № 601 «Об утверждении Положения об акционерных обществах» // СП РСФСР. 1991. № 6. Ст. 92.
9. Постановление Совмина СССР от 19.06.1990 № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах» // СП СССР. 1990. № 15. Ст. 82.

10. Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 17.08.1927 «Об утверждении Положения об акционерных обществах» // СЗ СССР. 1927. № 49. Ст. 499.
11. Распоряжение Правительства РФ от 02.07.2020 № 1723-р «Об утверждении плана мероприятий («дорожной карты») реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата» «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность» // СЗ РФ. 2020. № 29. Ст. 4689.
12. Свод законов Российской империи Том X Гл. 6, кн. 4, ч. 1, а также Том XI, ч. 2 // [Электронный ресурс] URL: <http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?empire> (дата обращения: 23.01.2026).

### **Судебная практика российских судов**

1. Постановление Конституционного Суда РФ от 10.04.2003 № 5-П «По делу о проверке конституционности пункта 1 статьи 84 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с жалобой открытого акционерного общества «Приаргунское»» // Вестник КС РФ. 2003. № 3.
2. Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет Истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
3. Постановление Конституционного Суда РФ от 28.01.2010 № 2-П «По делу о проверке конституционности положений абзаца второго пункта 3 и пункта 4 статьи 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» в связи с жалобами открытых акционерных обществ «Газпром», «Газпром нефть», «Оренбургнефть» и Акционерного коммерческого Сберегательного банка

- Российской Федерации (ОАО)» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
4. 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.
  5. Определение Конституционного Суда РФ от 11.04.1997 № 53-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Алексева Владимира Николаевича как не соответствующей требованиям Федерального конституционного закона «О Конституционном Суде Российской Федерации» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
  6. Определение Конституционного Суда РФ от 03.07.2007 № 681-О-П «По жалобам граждан Ю.Ю. Колодкина и Ю.Н. Шадеева на нарушение их конституционных прав положениями статьи 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах» во взаимосвязи с частью 5 статьи 7 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
  7. Определение Конституционного Суда РФ от 18.01.2011 № 8-О-П «По жалобе открытого акционерного общества «Нефтяная компания «Роснефть» на нарушение конституционных прав и свобод положением абзаца первого пункта 1 статьи 91 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
  8. Определение Конституционного Суда РФ от 18.01.2011 № 8-О-П; Определение КС РФ от 06.07.2010 № 929-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы общества с ограниченной ответственностью «Атлант-Эстейт» на нарушение конституционных прав и свобод статьей 84.2

Федерального закона «Об акционерных обществах» // Документ опубликован не был. СПС «КонсультантПлюс».

9. Определение Конституционного Суда РФ от 03.07.2014 № 1564-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданки Соловьевой Татьяны Алексеевны на нарушение ее конституционных прав положением пункта 2 статьи 21 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Вестник Конституционного Суда РФ. 2014. № 6.
10. Определение Конституционного Суда РФ от 17.01.2017 № 1-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы акционерного общества «Управляющая компания «Арсагера» на нарушение конституционных прав и свобод статьями 32 и 42 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
11. «Обзор судебной практики Верховного Суда РФ № 3 (2017)» (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 12.07.2017) // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2018. № 9.
12. «Обзор судебной практики Верховного Суда РФ № 1 (2020)» (утв. Президиумом ВС РФ 10.06.2020) // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2020. № 10.
13. «Обзор судебной практики Верховного Суда РФ № 3 (2020)» (утв. Президиумом ВС РФ 25.11.2020) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
14. «Обзор судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах» (утв. Президиумом ВС РФ 25.12.2019) // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
15. Постановление Пленума ВС РФ от 23.06.2015 № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2015. № 8.

16. Постановление Президиума ВАС РФ от 06.04.2010 № 17536/09 по делу № А51-11603/200844-328 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
17. Постановление Президиума ВАС РФ от 30.10.2012 № 6936/12 по делу № А51-12302/2011 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
18. Решение Верховного Суда РФ от 15.08.2014 № АКПИ14-763 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
19. Определение ВАС РФ от 15.02.2010 № ВАС-17536/09 по делу № А51-11603/200844-328 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
20. Определение ВАС РФ от 29.07.2010 № 9687/10 по делу № А73-16770/2009 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
21. Определение ВАС РФ от 21.05.2012 № ВАС-2866/12 по делу № А50-1508/2011 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
22. Определение ВАС РФ от 18.04.2013 № ВАС-4832/13 по делу № А40-11478/12-34-8 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
23. Определение ВАС РФ от 27.06.2014 № ВАС-3640/14 по делу № А31-2337/2013 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
24. Определение Верховного Суда РФ от 07.11.2014 № 305-КГ14-4120 по делу № А40-8545/2008 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
25. Определение Верховного Суда РФ от 24.07.2015 № 308-ЭС15-8582 по делу № А53-19292/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
26. Определение Верховного Суда РФ от 24.07.2015 № 308-ЭС15-8582 по делу № А53-19292/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

27. Определение Верховного Суда РФ от 28.11.2016 № 310-ЭС16-15345 по делу № А08-7139/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
28. Определение Верховного Суда РФ от 15.05.2017 № 305-ЭС17-4325 по делу № А40-66818/16 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
29. Определение Верховного Суда РФ от 02.02.2018 № 308-ЭС17-21803 по делу № А32-44044/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
30. Определение Верховного Суда РФ от 15.03.2018 № 301-ЭС18-635 по делу № А79-11773/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
31. Определение Верховного Суда РФ от 18.06.2019 № 303-ЭС19-8553 по делу № А51-7892/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
32. Определение Верховного Суда РФ от 16.09.2019 № 306-ЭС18-13731 по делу № А57-17596/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
33. Определение Верховного Суда РФ от 21.04.2020 № 308-ЭС20-4251 по делу № А63-15922/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
34. Определение Верховного Суда РФ от 17.12.2020 № 305-ЭС20-16430 по делу № А41-29515/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
35. Определение Верховного Суда РФ от 16.06.2021 № 304-ЭС19-11056 по делу № А45-19004/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
36. Определение Верховного Суда РФ от 02.08.2021 № 301-ЭС21-11544 по делу № А28-8622/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

37. Определение Верховного Суда РФ от 16.07.2024 № 302-ЭС24-10404 по делу № А19-17137/2023 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
38. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда РФ от 12.11.2019 по делу № 304-ЭС19-11056, А45-19004/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
39. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 11.06.2020 № 306-ЭС19-24912 по делу № А65-3053/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
40. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 11.06.2020 № 305-ЭС20-16 по делу № А41-15768/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
41. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 03.09.2020 по делу № 305-ЭС20-4519, А40-144859/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
42. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 20.12.2022 № 305-ЭС22-11906 по делу № А40-96008/2021 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
43. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 06.04.2023 № 305-ЭС22-26611 по делу № А40-284789/2021 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
44. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного Суда от 03.09.2024 № 305-ЭС23-30144 по делу № А40-265796/2022 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
45. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 06.03.2018 № Ф01-229/2018 по делу № А79-114/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
46. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 31.03.2021 № Ф01-899/2021 по делу № А28-8622/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

47. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 21.01.2016 № Ф02-6957/2015 по делу № А19-1953/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
48. Постановление Арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 27.04.2015 № Ф02-660/2015 по делу № А19-6775/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
49. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 17.03.2016 № Ф03-240/2016 по делу № А51-12889/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
50. Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 26.02.2019 № Ф03-286/2019 по делу № А51-7892/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
51. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 09.04.2021 № Ф04-3100/2019 по делу № А03-5194/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
52. Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 24.02.2021 № Ф04-649/2019 по делу № А45-19004/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
53. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 03.02.2017 № Ф05-21916/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
54. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 07.07.2020 № Ф05-3236/2020 по делу № А41-29515/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
55. Постановление Арбитражного суда Московского округа от 31.05.2021 № Ф05-11676/2021 по делу № А40-114938/2020 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
56. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 15.10.2021 № Ф06-55002/2019 по делу № А57-13469/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

57. Постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 30.06.2022 № Ф06-19626/2022 по делу № А12-21762/2021 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
58. Постановление Арбитражного суда Северо-Западного округа от 12.10.2018 № Ф07-10921/2018 по делу № А56-82614/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
59. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 07.07.2023 № Ф08-6016/2023 по делу № А53-34796/2022 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
60. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 09.11.2017 № Ф08-8670/2017 по делу № А15-3365/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
61. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 19.04.2018 № Ф08-2857/2018 по делу № А15-4083/2017 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
62. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 22.05.2023 № Ф08-4245/2023 по делу № А63-11633/2022 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
63. Постановление Арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 30.04.2015 № Ф08-2281/2015 по делу № А53-19292/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
64. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 13.12.2023 № Ф10-4558/2023 по делу № А54-7218/2021 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
65. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 09.07.2004 № А29-1731/2004-2э // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
66. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 12.12.2006 № А19-11170/06-53-Ф02-6682/06-С2 по делу № А19-11170/06-53 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

67. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 19.04.2005 № А19-21529/04-46-Ф02-1019/05-С2 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
68. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 25.03.2008 № А33-2664/07-Ф02-970/08 по делу № А33-2664/07 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
69. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 13.05.2010 № Ф03-2395/2010 по делу № А73-16770/2009 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
70. Постановление ФАС Московского округа от 05.11.2008 № КГ-А40/9119-08 по делу № А40-6218/08-153-23 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
71. Постановление ФАС Московского округа от 16.02.2006 № КГ-А41/372-06 по делу № А41-К1-9983/05 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
72. Постановление ФАС Московского округа от 16.02.2012 по делу № А41-42429/09 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
73. Постановление ФАС Московского округа от 18.07.2005, 06.07.2005 № КГ-А40/6068-05 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
74. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 10.12.2012 по делу № А42-2283/2009 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
75. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 21.07.2008 по делу № А56-19949/2006 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
76. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 30.03.2005 № А56-46843/03 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

77. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 10.07.2007 № Ф08-3710/2007 по делу № А63-334/2006-С3 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
78. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 24.02.2011 по делу № А32-22257/2010 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
79. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 27.05.2014 по делу № А53-19136/2013 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
80. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 28.01.2005 № Ф08-6439/2004 по делу № А63-1439/2004-С3 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
81. Постановление ФАС Уральского округа от 08.04.2004 № Ф09-895/04-ГК по делу № А76-12759/03 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
82. Постановление ФАС Уральского округа от 10.04.2006 № Ф09-2544/06-С5 по делу № А76-18807/05 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
83. Постановлении Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 16.03.2022 № Ф01-177/2022 по делу № А43-3207/2021 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
84. Постановлении ФАС Северо-Западного округа от 25.09.2008 по делу № А56-24687/2007 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
85. Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 24.09.2020 № 08АП-9397/2020, 08АП-9399/2020 по делу № А70-7254/2020 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
86. Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 08.11.2019 по делу № А28-10586/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

87. Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 08.11.2019 по делу № А28-10586/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
88. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.10.2016 № 09АП-45783/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
89. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 19.10.2016 № 09АП-45783/2016 по делу № А40-66818/16 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
90. Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 04.02.2025 № 10АП-25523/2024 по делу № А41-24986/2024 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
91. Постановление Десятого арбитражного апелляционного суда от 06.02.2020 № 10АП-22507/2019 по делу № А41-54110/2019 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
92. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 09.02.2016 № 15АП-22007/2015 по делу № А53-21563/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
93. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 13.12.2022 № 07АП-11716/2018(4,5) по делу № А45-19004/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
94. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 23.09.2015 № 07АП-7727/2015 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
95. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 07.11.2022 № 07АП-9352/22 по делу № А27-1908/2022 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
96. Постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 13.12.2022 № 07АП-11716/2018(4,5) по делу № А45-19004/2018 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

97. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.03.2007 № 17АП-1678/2007-ГК по делу № А50-8613/2006-Г24 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
98. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 05.03.2015 № 13АП-695/2015, 13АП-693/2015, 13АП-692/2015, 13АП-691/2015 по делу № А56-43409/2014 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
99. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 06.02.2025 по делу № А56-18136/2024 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
100. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 27.04.2017 № 13АП-6125/2017 по делу № А42-6395/2016 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
101. Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 31.10.2024 № 06АП-4234/2024 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
102. Решении Арбитражного суда Ростовской области от 02.03.2009 по делу № А53-22353/2008 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
103. Решение Арбитражного суда Ульяновской области от 25.12.2006 по делу № А72-8031/2006 // Документ опубликован не был. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

### **Монографии, учебники и учебные пособия на русском языке**

1. Агарков, М.М. Учение о ценных бумагах. – М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – 167 с.
2. Актуальные проблемы гражданского права / Под ред. М.И. Брагинского. – М., 1999. – 464 с.
3. Акционерное право России: учебник для магистров / под ред. Ю.С. Поварова. – М.: Издательство Юрайт, 2013. – 705 с.

4. Алексеев, С.С. Общие дозволения и общие запреты в советском праве. – М.: Госюриздат, 1989. – 287 с.
5. Алексеев, С.С. Право: азбука - теория - философия. Опыт комплексного исследования. – М.: Статут, 1999. – 712 с.
6. Аскназий, С.И. Очерки хозяйственного права СССР. – Л.: Прибой, 1926. – 200 с.
7. Братусь, С.Н. Субъекты гражданского права. – М.: Гос. изд-во юрид. лит-ры, 1950. – 368 с.
8. Венедиктов А.В. Государственная социалистическая собственность. – М.-Л.: Изд-во АН СССР, 1948. – 839 с.
9. Винницкий, А.В. Публичная собственность. – М.: Статут, 2013. – 732 с.
10. Габов, А.В. Общества с ограниченной и дополнительной ответственностью в российском законодательстве. – М.: Статут, 2010. – 253 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
11. Габов, А.В. Сделки с заинтересованностью в практике акционерных обществ: проблемы правового регулирования. – М.: Статут, 2005. – 412 с.
12. Габов, А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, 2011. – 1104 с.
13. Галицкая, М. Правовой режим привилегированных акций // Корпоративное право: проблемы и решения: сборник работ / сост. и отв. ред. И.С. Чупрунов. М.: Ассоциация выпускников РШЧП. – С. 114-174
14. Глухов, Е.В. Корпоративный договор: подготовка и согласование при создании совместного предприятия [Электронное издание]. – М.: М-Логос, 2017. – 672 с.
15. Глушецкий, А.А. Коммерческие корпорации: виды и организационное устройство – М.: Статут, 2023. – 294 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
16. Глушецкий, А.А. Уставный капитал акционерного общества и общества с ограниченной ответственностью: стереотипы и их преодоление.

- Экономический анализ норм корпоративного права. – М.: Статут, 2017. – 184 с.
17. Гойхбарг, А.Г. Очерки хозяйственного права. – М.: Юрид. изд-во НКЮ РСФСР, 1927. – 308 с.
  18. Гражданское и торговое право зарубежных стран: Учебное пособие / под общей редакцией В.В. Безбаха и В.К. Пучинского. – М.: МЦФЭР, 2004. – 896 с.
  19. Гражданское право и современность: сборник статей, посвященный памяти М.И. Брагинского / под ред. В.Н. Литовкина и К.Б. Ярошенко; ИЗиСП при Правительстве РФ. – М.: Статут, 2013. – 766 с.
  20. Гражданское право: учебник в 4 т. Т. 1 / отв. ред. Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2019. – 576 с.
  21. Гражданское право: Учебник. В 2 т. Т. 1. / под ред. Б.М. Гонгало. – М.: Статут, 2017. – 511 с.
  22. Грибанов, В.П. Осуществление и защита гражданских прав. – М.: Статут, 2000. – 410 с.
  23. Гуссаковский, П.Н. Вопросы акционерного права. – Петроград: Сенатская типография, 1915. – 115 с.
  24. Гутников, О.В. Пределы императивности в акционерном праве // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2021. – 414 с.
  25. Дедов, Д.И. Конфликт интересов. – М.: Волтерс Клувер, 2004. – 272 с.
  26. Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
  27. Евецкий, А. О юридических лицах. – Киев: тип. аренд. Д. Повальским, 1876. – 63 с.
  28. Заем, кредит, факторинг, вклад и счет: постатейный комментарий к статьям 807 - 860.15 Гражданского кодекса Российской Федерации [Электронное

- издание. Редакция 1.0] / отв. ред. А.Г. Карапетов. – М.: Статут, 2019. – 1282 с.
29. Иеринг, Р. Интерес и право. – Ярославль: Издательство. Тип. губ. зем. управы. 1880. – 268 с.
  30. Каминка, А.И. Акционерные компании: Юрид. исследование. Т. 1. – СПб: типо-лит. А.Е. Ландау, 1902. – 490 с.
  31. Каминка, А.И. Основы предпринимательского права. – Петроград: Петрогр. т-во печ. и изд. дела «Труд», 1917. – 338 с.
  32. Каминка, А.И. Очерки торгового права. – М. Статут, 2007.
  33. Кашанина, Т.В. Корпоративное право: учебник. – М.: Издательство Юрайт, 2010. – 900 с.
  34. Козлова, Н.В., Филиппова, С.Ю. Доля в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью: гражданско-правовые проблемы правового режима и оборота. – М.: Статут, 2023. – 212 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
  35. Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 1 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. – М.: Статут, 2025. – 522 с.
  36. Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 3 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. – М.: Статут, 2025. – 482 с.
  37. Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 4 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. – М.: Статут, 2025. – 562 с.
  38. Корпоративное право: учебный курс: в 6 т. Т. 6 / отв. ред. И.С. Шиткина. 2-е изд. – М.: Статут, 2025. – 698 с.
  39. Кузнецов, А.А. Пределы автономии воли в корпоративном праве: краткий очерк. – М.: Статут, 2017. – 159 с.
  40. Ландкоф, С.Н. Проблема развития современного акционерного права. – Харьков: Юридическое издательство НКЮ УССР, 1927. – 727 с.
  41. Лаптев, В.А. Корпоративное право: правовая организация корпоративных систем: Монография – М.: Проспект, 2019. – 384 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

42. Лифман, Р. Формы предприятий (пер. с немецкого под ред. проф. С. Членова). – М.: Изд-во В.С.Н.Х., 1924. – 168 с.
43. Ломакин Д.В. Правовой режим привилегированных акций // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2021. – 414 с.
44. Ломакин, Д.В. Коммерческие корпорации как субъекты корпоративных правоотношений: учебное пособие. – М.: Статут, 2020. – 146 с. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
45. Ломакин, Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. – М.: Статут, 2008. – 511 с.
46. Мартемьянов, В.С. Хозяйственное право. Учебник. Т. 1. – М.: БЕК, 1994. – 298 с.
47. Могилевский, С.Д. Общество с ограниченной ответственностью: законодательство и практика его применения. – М.: Статут, 2010. – 421 с.
48. Мозолин, В.П. Корпорации, монополии и право в США. – М.: Изд-во Моск. Ун-та, 1966. – 398 с.
49. Научно-практический комментарий к Федеральному закону «Об обществах с ограниченной ответственностью»: в 2 томах / под ред. И.С. Шиткиной. Т. 1. – М.: Статут, 2021. – 622 с.
50. Общая теория государства и права. Академический курс: В 2 т. Т. 1 / Под ред. М.Н. Марченко. – М.: Зерцало, 1998. – 640 с.
51. Пахман, С.В. О задачах предстоящей реформы акционерного законодательства. – Харьков: Университетская типография, 1861. – 159 с.
52. Петражицкий, Л.И. Акционерная компания: акционерные злоупотребления и роль акционерных компаний. – Санкт-Петербург: Тип. М-ва фин., 1898. – 220 с.
53. Писемский, П.А. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. – М.: Тип. Грачева и К°, 1876. – 230 с.
54. Рассказов, Л.П. Теория государства и права: углубленный курс: Учебник. – М.: РИОР: ИНФРА-М, 2015. – 559 с.

55. Русское гражданское право. Чтения Д.И. Мейера, изданные по запискам слушателей под ред. А.И. Вицына. – С.-Петербург, Типография Д.В. Чичинадзе, 1897. – 731 с.
56. Селивановский, А.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. – М.: Изд. Дом ВШЭ, 2014. – 580 с.
57. Современное корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики: монография / отв. ред. О.В. Гутников; ИЗиСП. – М.: Статут, 2021. – 528 с.
58. Суханов, Е.А. Сравнительное корпоративное право. – М.: Статут, 2014. – 456 с.
59. Тарасов, И.Т. Учение об акционерных компаниях. – М.: «Статут», 2000. – 666 с.
60. Теория государства и права: учебник / под ред. Н.И. Матузова, А.В. Малько. – М.: Дело, 2020. – 528 с.
61. Тернер, Ф.Г. Сравнительное обозрение акционерного законодательства главнейших европейских. – С.-Петербург: Тип. Майкова, 1871. – 264 с.
62. Тютрюмов И.М. Гражданское право / И.М. Тютрюмов. – Юрьев: Типография К. Маттисена, 1922. – 543 с.
63. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе. Практическое пособие / под ред. Е.П. Губина. – М.: Юристъ, 1999. – 248 с.
64. Шевченко, Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: учебное пособие. – М.: Статут, 2003. – 173 с.
65. Шевченко, Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М.: Статут, 2006. – 271 с.
66. Шершеневич, Г.Ф. Общая теория права. – М.: Издание Бр. Башмаковых, 1912. – 698 с.
67. Шершеневич, Г.Ф. Учебник торгового права. – М.: Московское научное издательство, 1919. – 328 с.
68. Шиткина И.С. Публичные и непубличные акционерные общества в российском праве: критерии, правовые последствия разграничения и

проблемы изменения статуса // в сб. Двадцать пять лет российскому акционерному закону: проблемы, задачи, перспективы развития / отв. ред. Д.В. Ломакин. – М.: Статут, 2021. – 414 с.

69. Шретер, В. Советское хозяйственное право. – М.: Гос. изд-во, 1928. – 332 с.
70. Юридическая судьба бизнеса при расторжении брака и наследовании: монография / отв. ред. И.В. Ершова, А.Н. Левушкин. – М., 2019. – 480 с.

### **Статьи на русском языке**

1. Байрамова, Я.Ф. Некоторые аспекты правового положения миноритарных акционеров в ретроспективе российского законодательства // Гражданское право. – 2024. – № 6. – С. 31-34. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
2. Бевзенко, Р.С. Комментарий к ст. 8.1 Гражданского кодекса РФ // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2019. – № 11. – С. 127-169.
3. Беликова, К.М. Правовое положение компаний, занятых в предпринимательской деятельности стран БРИКС (на примере Бразилии и ЮАР) // Законодательство и экономика. – 2016. – № 6. – С. 64-74.
4. Бойко, Т.С. Что осталось за скобками реформы Гражданского кодекса в части регулирования юридических лиц // Закон. – 2014. – № 7. – С. 56-61.
5. Вавин, Н.Г. Юридические лица в товарищеских объединениях // Право и жизнь. – 1925. – Кн. 4 - 5. – С. 3-9.
6. Волос, Е.П. Признаки слабой стороны в гражданском правоотношении // Актуальные проблемы российского права. – 2022. – № 9. – С. 94-101.
7. Габов, А.В. Институт кумулятивного голосования в российском праве // Вестник Пермского университета. Юридические науки. – 2018. – № 2. – С. 186-224.
8. Гаджиев, Г.А. Публичные и частные интересы в реализации «общего для акционерного общества блага» // Цивилист. – 2009. – № 3. – С. 78-80.

9. Гетьман-Павлова, И.В., Левинская И.Н. Защита прав миноритарных акционеров при слияниях и поглощениях в российском и зарубежном законодательстве (Окончание) // Безопасность бизнеса. – 2010. – № 4. – С. 17-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
10. Глазунов, А.Ю. Ответственность миноритарных участников корпораций за нарушение фидуциарных обязанностей: возможна ли такая конструкция? // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2021. – № 4. – С. 138-179.
11. Глазунов, А.Ю. Право на получение дивидендов: экономический анализ и правовое регулирование // Закон. – 2017. – № 7. – С. 160-174.
12. Голованов, Е. Критика акционерной монополии на управление корпорацией // Цивилистика. – 2022. – № 2. – С. 23-51.
13. Грибанов, В.П. Интерес в гражданском праве // Советское государство и право. – 1967. – № 1. – С. 49-56.
14. Гутников, О.В. Исключение участника юридического лица: мера ответственности и способ защиты корпоративных прав // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2015. – № 2. – С. 102-127.
15. Гутников, О.В. Классификация юридических лиц в современном корпоративном праве: организационно-правовые формы и критерии их разграничения // Право. Журнал Высшей школы экономики. – 2022. – № 2. – С. 128-163.
16. Гутников, О.В. Содержание корпоративных отношений // Журнал российского права. – 2013. – № 1. С. 26-39.
17. Гутников, О.В. Тенденции развития корпоративного права в современных условиях // Журнал российского права. – 2020. – № 8. – С. 59-73.
18. Дедов, Д.И. Есть ли привилегии у владельцев привилегированных акций // Закон. – 2008. – № 6. – С. 97-101.
19. Долинская, В.В. Понятие корпоративных конфликтов // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2010. – № 6. – С. 4-11.

20. Долинская, В.В., Фалеев, В.В. Миноритарные акционеры: понятие и общая характеристика положения // *Цивилист.* – 2009. – № 4. – С. 77-87.
21. Домшенко (Червец), Е.И. Судьба залога акций (долей) редомицилируемой корпорации // *Вестник экономического правосудия Российской Федерации.* – 2023. – № 2. – С. 142-157.
22. Зинченко, С.А., Галов, В.В. Дробные акции и их правовой режим // *Закон.* – 2006. – № 7. – С. 70-76.
23. Иншакова, А.О. Разумно понимаемые интересы акционера в дивидендной политике // *Законы России: опыт, анализ, практика.* – 2012. – № 7. – С. 10-15.
24. Ищенко, И.Д. Сравнительно-правовой анализ редомициляции в России и за рубежом: насколько эффективна российская модель? // *Вестник экономического правосудия РФ.* – 2021. – № 9. – С. 94-135.
25. Козлов, М.А. Субъективное право и охраняемый законом интерес // *Журнал российского права.* – 2008. – № 3. – С. 69-77.
26. Козлова, Н.В., Киселев, А.В. Выплата дивидендов по привилегированным акциям // *Гражданское право.* – 2013. – № 4. – С. 14-17.
27. Копылов, Д.Г. Квазиказначейские акции // *Вестник экономического правосудия Российской Федерации.* – 2016. – № 12. – С. 113-126.
28. Копылов, Д.Г. Правовой режим казначейских акций и их юридическая судьба // *Закон.* – 2018. – № 9. – С. 161-171.
29. Костюченко, Н.Н. Дивиденды и реорганизация акционерного общества // *Законы России: опыт, анализ, практика.* – 2012. – № 7. – С. 16-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
30. Крассов, Е.О. Правовой режим привилегированных акций (сравнительно-правовой анализ) // *Законодательство.* – 2014. – № 6. – С. 35-43. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «Гарант».
31. Кузнецов, А.А. К вопросу о реформе регулирования золотой акции // *Вестник экономического правосудия РФ.* – 2022. – № 10. – С. 44-59.
32. Кузнецов, А.А. Новая жизнь российского корпоративного права // *Вестник экономического правосудия РФ.* – 2020. – № 8. – С. 4-24.

33. Кузьмин, А.И. Соотношение корпоративного и частного интереса // Юрист. – 2014. – № 7. – С. 32-36.
34. Левитан, К.М. Юридический перевод и сравнительное правоведение // Российский юридический журнал. – 2012. – № 5. – С. 46-55.
35. Левушкин, А.Н. Семейное предпринимательство в системе малого и среднего предпринимательства: правовая природа и пути развития // Актуальные проблемы российского права. – 2018. – № 11. – С. 19-25.
36. Ломакин, Д.В. Договоры об осуществлении прав участников хозяйственных обществ как новелла корпоративного законодательства // Вестник ВАС РФ. – 2009. – № 8. – С. 6-26.
37. Ломакин, Д.В. Корпоративные права участников хозяйственных обществ: актуальные проблемы и перспективы нормативного регулирования // Предпринимательское право. Приложение «Право и бизнес». – 2018. – № 2. – С. 28-34.
38. Ломакин, Д.В. Право требования выкупа акций: понятие и порядок осуществления // Гражданское право. – 2013. – № 1. – С. 6-10.
39. Ломакин, Д.В. Цивилистические проблемы в трудах профессора Е.А. Суханова: к юбилею ученого // Гражданское право. – 2023. – № 2. – С. 14-18. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
40. Мадыгина, О.А., Есаков, А.В. О целесообразности классификации корпоративных прав // Юрист. – 2024. – № 2. – С. 14-18.
41. Мазо, М.А. Конфликт интересов в акционерном обществе: понятие, виды, гражданско-правовые конструкции регулирования // Российский юридический журнал. – 2014. – № 2. – С. 120-130.
42. Макарова, О.А. Публичные и непубличные общества: особенности управления // Законы России: опыт, анализ, практика. – 2015. – № 7. – С. 14-23.
43. Маковская, А.А. Корпоративный договор как предпринимательский договор // Хозяйство и право. – 2017. – № 11. – С. 30-40.

44. Малкина, В.И. Конфликт интересов и корпоративный конфликт: проблемы классификации и соотношение понятий // Юрист. – 2018. – № 4. – С. 46-54.
45. Малько, А.В., Родионов, О.С. Правовые режимы в российском законодательстве // Журнал российского права. – 2001. – № 9. – С. 19-25.
46. Мамагеишвили, В.З. О значении теорий юридического лица в современном корпоративном праве // Вестник экономического правосудия РФ. – 2021. – № 3. – С. 36-73.
47. Меребашвили, Т.А. Эффективность управления государственными предприятиями: анализ международного опыта // Закон. – 2024. – № 2. – С. 97-107.
48. Мильков, А.В. К вопросу о механизме правового регулирования // Закон. – 2012. – № 3. – С. 147-151.
49. Мирина, Н.В. Правовые особенности защиты прав миноритарных акционеров // Цивилист. – 2012. – № 2. – С. 66-69.
50. Молотников, А.Е. Проблемы взаимодействия и правового регулирования контролирующих, крупных и миноритарных акционеров в России // Предпринимательское право. – 2009. – № 1. – С. 2-4. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
51. Москевич, Г.Е. Принцип пропорциональности в корпоративном праве // Вестник экономического правосудия РФ. – 2019. – № 12. – С. 148-178.
52. Осипенко, О.В. Институт корпоративного договора в РФ. Новые модели // Вестник арбитражной практики. – 2019. – № 5. – С. 16-33.
53. Поваров, Ю.С. К вопросу о природе и видовом многообразии прав акционеров // Гражданское право. – 2009. – № 1. – С. 32-35.
54. Потапенко, С.В., Артамкина, Е.В. О понятии, значении и правовой природе корпоративного договора // Власть Закона. – 2014. – № 3. – С. 51-61.
55. Проничев, К. Устав общества с ограниченной ответственностью на защите интересов его участников // Гражданское право. 2006. № 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

56. Сенюк Г. В. Интересы в акционерном обществе и их защита // Закон. – 2012. – № 10. – С. 153-160.
57. Синицын, С.А. Право на дивиденд: возникновение, содержание, осуществление и защита // Вестник гражданского права. – 2018. – № 4. – С. 91-131.
58. Скловский, К.И. Явный конфликт интересов органа управления и общества и его юридические следствия // Закон. – 2019. – № 3. – С. 158-163.
59. Степанов, Д.И. Договор об осуществлении прав участников ООО // Вестник экономического правосудия ВАС РФ. – 2010. – № 12. – С. 65-96.
60. Степанов, Д.И. Интересы юридического лица и его участников // Вестник экономического правосудия РФ. – 2015. – № 1. – С. 29-83.
61. Степанов, Д.И. Проблемные вопросы корпоративного законодательства о группах компаний и холдингах // Закон. – 2016. – № 5. – С. 67-86.
62. Степанов, Д.И. Экономический анализ корпоративного права // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. – 2016. – № 9. – С. 104-167.
63. Степанов, Д.И., Фогель, В.А., Шрамм, Х.-И. Корпоративный договор: подходы российского и немецкого права к отдельным вопросам регулирования // Вестник ВАС РФ. – 2012. – № 10. – С. 104-167.
64. Сулейменов, М.К. Гражданское право и корпоративные отношения: проблемы теории и практики // Вестник гражданского права. – 2016. – № 3. – С. 286-317.
65. Суменков, С.Ю. Привилегия как правовое преимущество // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2019. – № 3. – С. 88-96.
66. Суханов, Е.А. Американские корпорации в российском праве (о новой редакции гл. 4 ГК РФ) // Вестник гражданского права. – 2014. – № 5. – С. 7-24.
67. Суханов, Е.А. К понятию вещного права // Правовые вопросы недвижимости. – 2005. – № 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».

68. Суханов, Е.А. Корпоративное право в Гражданском кодексе РФ (к 30-летию принятия первой части ГК РФ и 10-летию ее реформы) // Вестник гражданского права. – 2024. – № 5. – С. 56-67.
69. Суханов, Е.А. О гражданско-правовой природе «цифрового имущества» // Вестник гражданского права. – 2021. – № 6. – С. 7-29.
70. Суханов, Е.А. О частных и публичных интересах в развитии корпоративного права // Журнал российского права. – 2013. – № 1. – С. 5-9.
71. Суханов, Е.А. Предпринимательские корпорации в новой редакции Гражданского кодекса Российской Федерации // Журнал российского права. – 2015. – № 1. – С. 5-13.
72. Фейзрахманова, Д.Р. Понятие корпоративного конфликта: современный взгляд // Российская юстиция. – 2019. – № 12. – С. 69-72. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
73. Филатов, А.А. Основания применения ликвидационной привилегии в хозяйственных обществах как механизма защиты прав и интересов инвесторов в российской правовой системе // Гражданское право. – 2024. – № 3. – С. 31-33.
74. Филиппова, С. К вопросу о понятии, составе и структуре уставного капитала хозяйственного общества // Хозяйство и право. – 2018. – № 11. – С. 35-52.
75. Филиппова, С.Ю., Шиткина, И.С. К вопросу о судьбе акций, принадлежавших акционеру, утратившему правоспособность. Комментарий к Определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636 // Вестник экономического правосудия РФ. – 2023. – № 2. – С. 4-19.
76. Цепов, А.Г. Как поделить шкуру неубитого медведя? или Правовые способы устранения неопределенности и оппортунизма при распределении прибыли хозяйственных обществ // Закон. – 2019. – № 2. – С. 111-126.
77. Черный, В.В. Стратегии расщепления собственности и риска в корпоративном праве: теоретическая модель и практические импликации

- (часть первая) // Вестник гражданского права. – 2022. – № 3. – С. 117-172. – [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
78. Чикулаев, Р.В. Юридические концепции ценных бумаг и их влияние на развитие гражданского права // Журнал российского права. – 2012. – № 12. – С. 12-24.
79. Чупрунов, И.С. Начало новой жизни в российском корпоративном праве. Комментарий к определению Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 11.06.2020 № 306-ЭС19-24912 // Вестник экономического правосудия РФ. – 2020. – № 8. – С. 25-68.
80. Чупрунов, И.С. Проблема «потерянных» участников корпорации. Развернутый комментарий к Определениям Судебной коллегии по экономическим спорам ВС РФ от 15 декабря 2022 года № 304-ЭС22-10636 и от 31 января 2023 года № 305-ЭС22-13675 // Вестник экономического правосудия РФ. – 2023. – № 5. – С. 4-44.
81. Шиткина, И.С. Правовое регулирование корпоративных прав и обязанностей // Хозяйство и право. Приложение. – 2011. – №. 1. [Электронный ресурс]. Доступ из СПС «КонсультантПлюс».
82. Шиткина, И.С. Соглашения акционеров (договоры об осуществлении прав участников) как источник регламентации корпоративных отношений // Хозяйство и право. – 2011. – № 2. – С. 36-47.

### **Диссертации и авторефераты**

1. Беляева, Г.С. Правовой режим: общетеоретическое исследование: дис. ... докт. юрид. наук / Беляева Галина Серафимовна. – Курск., 2013. – 407 с.
2. Гентовт, О.И. Ограничение корпоративных прав как средство обеспечения интересов участников хозяйственных обществ: дис. ... канд. юрид. наук / Гентовт Ольга Игоревна. – М., 2021. – 263 с.
3. Горева, А.А. Общая цель и внесение вкладов как признаки договора простого товарищества: дис. ... канд. юрид. наук / Горева Анастасия Алексеевна. – М., 2025. – 187 с.

4. Губин, Е.П. Обеспечение интересов в гражданско-правовых обязательствах: автореф. дис. ... канд. юрид. наук / Губин Евгений Парфирьевич. – М., 1980. – 24 с.
5. Губин, Е.П. Правовые проблемы государственного регулирования рыночной экономики и предпринимательства. дис. ... докт. юрид. наук / Губин Евгений Парфирьевич. – М., 2005. – 431 с.
6. Ем, В.С. Категория обязанности в советском гражданском праве (вопросы теории): дис. ... канд. юрид. наук / Ем Владимир Саурсеевич. – М., 1981. – 209 с.
7. Михайлов, С.В. Категория интереса в гражданском (частном) праве: дис. ... канд. юрид. наук / Михайлов Семен Викторович. – М., 2000. – 255 с.
8. Першин, М.В. Частно-правовой интерес: Понятие, правообразование, реализация: дис. ... канд. юрид. наук / Першин Михаил Викторович. – Нижний Новгород, 2004. – 199 с.
9. Родионов, О.С. Механизм установления правовых режимов российским законодательством: дис. ... канд. юрид. наук / Родионов Олег Сергеевич. – Омск, 2013. – 157 с.
10. Севеева, К.В. Опционные соглашения в корпоративном праве: дис. ... канд. юрид. наук / Севеева Кристина Владимировна. – М., 2023. – 235 с.
11. Чиркова, Е.А. Пределы свободы корпоративного договора при отклонении от принципа пропорциональности: дис. ... канд. юрид. наук / Чиркова Елизавета Андреевна. – М., 2025. – 231 с.
12. Чупрунов, И.С. Преимущественное право покупки доли (акций): дис. ... канд. юрид. наук / Чупрунов Иван Сергеевич. – М., 2021. – 303 с.
13. Шабалин, П.Г. Детерминанты спреда цен акций с разным уровнем голосующих прав. дис. ... канд. экон. Наук / Шабалин Павел Григорьевич. – М., 2018. – 166 с.

**Иные ресурсы на русском языке**

1. 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-15-raza> (дата обращения: 23.01.2026).
2. Данные ТПП РФ. [Электронный ресурс] URL: <https://familyforum.tpprf.ru/> (дата обращения: 23.01.2026).
3. Правила листинга ПАО «Московская Биржа» [Электронный ресурс]. URL: <https://fs.moex.com/files/257> (дата обращения: 23.01.2026).
4. Проспект акций МКПАО «Русал» [Электронный ресурс] URL: <https://rusal.ru/investors/info/listingdocsUCR/> (дата обращения: 23.01.2026).
5. Решение Банка России о государственной регистрации выпусков обыкновенных акций МКАО «Дезайберг Холдингс Лимитед». [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru/rbr/insidedko/doc?id=33800> (дата обращения: 23.01.2026).
6. Сайт ПАО «Московская Биржа». [Электронный ресурс] URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения: 23.01.2026).
7. Устав МКПАО «ВК». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=38965&type=1> (дата обращения: 23.01.2026).
8. Устав МКПАО «Русал». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38288> (дата обращения: 23.01.2026).
9. Устав МКПАО «Хэдхантер». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=39017> (дата обращения: 23.01.2026).
10. Устав МКПАО «Циан» [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=39286> (дата обращения: 23.01.2026).
11. Устав МКПАО «Яндекс». [Электронный ресурс] URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39059> (дата обращения: 23.01.2026).
12. Устав ПАО «КуйбышевАзот». [Электронный ресурс] URL: [https://www.kuazot.ru/files/blocks/ustav\\_kyazot\\_16\\_05\\_2024\\_1\\_files0\\_1716961472.pdf](https://www.kuazot.ru/files/blocks/ustav_kyazot_16_05_2024_1_files0_1716961472.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

13. Устав ПАО «Нефтегазовая компания «РуссНефть». [Электронный ресурс] URL: <https://russneft.ru/upload/iblock/cae/cnc2s7e7210okapi9k634hz56yybcgbd.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
14. Яндекс. МКПАО «Яндекс» объявляет финансовые результаты за I квартал 2024 года. [Электронный ресурс] URL: <https://yandex.ru/company/news/26-04-2024> (дата обращения: 23.01.2026).
15. Hybrid Capital Presentation. [Электронный ресурс] URL: <https://fs.moex.com/files/18659> (дата обращения: 23.01.2026).

### **Иностранное законодательство**

1. Директива (ЕС) Европейского Парламента и Совета Европы от 23 октября 2024 г. № 2024/2810 «Об акциях с множественностью голосов в компаниях, которые намерены получить листинг на бирже». [Электронный ресурс] URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32024L2810> (дата обращения: 23.01.2026).
2. Закон Великобритании о компаниях 2006 г. [Электронный ресурс] URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> (дата обращения: 23.01.2026).
3. Закон Гонконга о компаниях. [Электронный ресурс] URL: <https://www.elegislation.gov.hk/hk/cap622> (дата обращения: 23.01.2026).
4. Закон Республики Кипр о компаниях. [Электронный ресурс] URL: <https://www.companies.gov.cy/en/knowledgebase/legislation> (дата обращения: 23.01.2026).
5. Закон Сингапура о компаниях 1967 г. [Электронный ресурс] URL: <https://sso.agc.gov.sg/act/coa1967> (дата обращения: 23.01.2026).
6. Закон ФРГ об акционерных обществах. [Электронный ресурс] URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/> (дата обращения: 23.01.2026).
7. Коммерческий кодекс Франции. [Электронный ресурс] URL: [https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte\\_lc/LEGITEXT000005634379/](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/) (дата обращения: 23.01.2026).

8. Конституционный закон Республики Казахстан от 07.12.2015 № 438-VЗ РК «О международном финансовом центре «Астана». [Электронный ресурс] URL: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=39635390](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=39635390) (дата обращения: 23.01.2026).
9. Модельный закон США о предпринимательских корпорациях. [Электронный ресурс] URL: [https://www.americanbar.org/groups/business\\_law/resources/model-business-corporation-act/](https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/model-business-corporation-act/) (дата обращения: 23.01.2026).
10. Основной корпоративный закон штата Делавэр [Электронный ресурс] URL: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/> (дата обращения: 23.01.2026).
11. Проект директивы ЕС от 16 декабря 2022 г. (2022/0406(COD)). [Электронный ресурс] URL: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16168-2022-INIT/en/pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
12. LOI n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France. [Электронный ресурс] URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000049707573> (дата обращения: 23.01.2026).

### **Судебная практика иностранных судов**

1. Andrews v Gas Meter Company (1884) LR 25 Ch D 320. [Электронный ресурс] URL: <https://www.studocu.com/row/document/university-of-botswana/business-associations/andrews-v-gas-meter-company/22843287> (дата обращения: 23.01.2026).
2. Baron v. Strawbridge & Clothier, 646 F. Supp. 690 (E.D. Pa. 1986). [Электронный ресурс] URL: <https://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp/646/690/1750601/> (дата обращения: 23.01.2026).
3. Birch v Cropper (1889) 14 App Cas 525. [Электронный ресурс] URL: [https://en.wikipedia.org/wiki/Birch\\_v\\_Cropper](https://en.wikipedia.org/wiki/Birch_v_Cropper) (дата обращения: 23.01.2026).
4. Boardman v. Lake Shore & Michigan Southern Railway Co., 84 N.Y. 157. [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/us/5914cf62add7b049348214ca> (дата обращения: 23.01.2026).

5. Bond v Barrow Haemetite Steel Co. (1903) 1 Ch. 35. [Электронный ресурс] URL: <https://app.justis.com/case/bond-v-barrow-haematite-steel-company/overview/c4yZmYGJmXWca> (дата обращения: 23.01.2026).
6. Bushell v Faith [1970] AC 1099. [Электронный ресурс] URL: [https://www.oxbridgenotes.co.uk/law\\_cases/bushell-v-faith#judgement](https://www.oxbridgenotes.co.uk/law_cases/bushell-v-faith#judgement) (дата обращения: 23.01.2026).
7. Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmorland Herald Newspaper & Printing Co Ltd (1987) Ch. 1. [Электронный ресурс] URL: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I92DBB260E42711DA8FC2A0F0355337E9/View/FullText.html?comp=pluk&transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&OWSessionId=7588a5a7b3944a538e8d6496ae7251eb&skipAnonymous=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I92DBB260E42711DA8FC2A0F0355337E9/View/FullText.html?comp=pluk&transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&OWSessionId=7588a5a7b3944a538e8d6496ae7251eb&skipAnonymous=true) (дата обращения: 23.01.2026).
8. Henry v The Great Northern Railway Company (1857) 44 ER. [Электронный ресурс] URL: <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/Document/I3C1E7D8007C011DE873FAB5588C6FEDB/View/FullText.html?navId=C217B1E1A45929BD7F6E2EFDDDD00E&comp=pluk&transitionType=Default&contextData=%28sc.Default%29> (дата обращения: 23.01.2026).
9. In re Sunstates Corp. Shareholder Litig 788 A.2d 530 (Del. Ch. 2001). [Электронный ресурс] URL: <https://caselaw.findlaw.com/court/de-court-of-chancery/1456378.html> (дата обращения: 23.01.2026).
10. In Rothschild International Corp. v. Liggett Group Inc 474 A.2d 133 (1984). [Электронный ресурс] URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/474-a-2d-133-9.html> (дата обращения: 23.01.2026).
11. McNulty v. Sloane, 184 Misc. 835, 54 N.Y.S. (2d) 253 (1945). [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/us/5914cfc2add7b04934823b33/amp> (дата обращения: 23.01.2026).
12. Union Music v Watson (2003) 1 BCLC 453. [Электронный ресурс] URL: <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff7b560d03e7f57eb160e> (дата обращения: 23.01.2026).

13. Welton v Saffery [1897] AC 299. [Электронный ресурс] URL: <https://www.coursehero.com/file/223203853/WELTON-V-SAFFERY-1897-AC-299docx/> (дата обращения: 23.01.2026).

### **Литература на иностранных языках**

1. Ashton, D.C. Revisiting Dual-Class Stock // St. John's Law Review. 1994. Vol. 68, No. 4. P. 863-960.
2. Baran, L., Forst A., Tony Via, M. Dual Class Share Structure and Innovation. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3183517](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3183517) (дата обращения: 23.01.2026).
3. Baskin, J.B. The Development of Corporate Financial Markets in Britain and the United States 1600-1914: Overcoming Asymmetric Information // The Business History Review. Vol. 62, No. 2. P. 199-237.
4. Baskin, J.B., Miranti, Jr. P.J. A History of Corporate Finance. Cambridge University Press. 2003. 350 p.
5. Bayley, K. Rule 19c-4: The Death Knell for Dual-Class Capitalizations // The Journal of Corporation Law. 1989. Vol. 15, No. 1. P. 1-26.
6. Bebchuk, L.A., Kastiel, K. The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock // Virginia Law Review. 2017. Vol. 103. No. 4. P. 585-631.
7. Becht, A.C. Alterations of Accrued Dividends: I // Michigan Law Review. 1951. Vol. 49. Issue 3. P. 363-394.
8. Berle A.A. (Jr.). Non-Cumulative Preferred Stock // Columbia Law Review. 1923. Vol. 23. No. 4. P. 358-367.
9. Berle, A.A. (Jr.) Participating Preferred Stock // Columbia Law Review. 1926. Vol. 26, No. 3. P. 303-317.
10. Berle, A.A. Non-Voting Stock and "Bankers' Control" // Harvard Law Review. 1926. Vol. 39, No. 6. P. 673-693.
11. Bourne, N. Bourne on Company Law (Sixth Edition). Routledge: 2013. 424 p.
12. Bratton, W.W., Wachter, M.L. A Theory of Preferred Stock // University of Pennsylvania Law Review. 2013. Vol. 161. P. 1815-1906.

13. Brudney, V. Standards of Fairness and the Limits of Preferred Stock Modifications // Rutgers Law Review. 1973. Vol. 26. No. 3. P. 445-487.
14. Cahn, A., Donald, D.C. Comparative Company Law. New York. Cambridge University Press, 2010. 927 p.
15. Cane, M.B., Choi, J.-S., Gitterman, S.B. Recent Developments Concerning Preferred Stockholder Rights under Delaware Law // Virginia Law & Business Review. 2011. Vol. 5, No. 3. P. 377-431.
16. CFA Institute. Dual-Class Shares: The Good, the Bad and the Ugly. [Электронный ресурс] URL: <https://rpc.cfainstitute.org/research/surveys/dual-class-shares-apac-survey-report> (дата обращения: 23.01.2026).
17. Chan, R.S.Y., Ho, J.K.S. Should Listed Companies Be Allowed to Adopt Dual-Class Share Structure in Hong Kong? // Common Law World Review. 2014. Vol. 43. No. 2. P. 155-182.
18. Charles, M. Elson. Unequal Voting and the Business Judgment Rule. [Электронный ресурс] URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/04/07/unequal-voting-and-the-business-judgment-rule/> (дата обращения: 23.01.2026).
19. Choudhury, M. Preference Shares and Preferred Stock // Corporate Bonds and Structured Financial Products. Butterworth-Heinemann, 2004. P. 418-426.
20. Commissioner Robert J. Jackson Jr. Perpetual Dual-Class Stock: The Case Against Corporate Royalty. [Электронный ресурс] URL: <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/perpetual-dual-class-stock-case-against-corporate-royalty> (дата обращения: 23.01.2026).
21. Cosmo, C.R. Venture Capital and Preferred Stock // Brooklyn Law Review. 2013. Vol. 78. P. 1163-1230.
22. Cox, B.D. Preferred Stock: Usage And Characteristics // Journal of Applied Business Research. 2011. Vol. 9. No. 4. P. 33-38.
23. Cremers, M., Lauterbach, B., Pajuste, A. The Life Cycle of Dual-Class Firms. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3062895](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3062895) (дата обращения: 23.01.2026).

24. Dammann, J. A New Approach to Corporate Choice of Law // *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. 2005. Vol. 38. No. 1. 2005. P. 51-107.
25. DeAngelo, H., DeAngelo, L. Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock // *Journal of Financial Economics*. 1985. Vol. 14. P. 33-69.
26. Easterbrook, F.H., Fischel, D.R. Voting in Corporate Law // *Journal of Law and Economics*. 1983. Vol. 26. P. 395-427.
27. Evans, G.H. (Jr.) The Early History of Preferred Stock in the United States // *The American Economic Review*. 1929. Vol. 19, No. 1 P. 43-58.
28. Evans, Jr. G.H. Early Industrial Preferred Stocks in the United States // *Journal of Political Economy*. 1932. Vol. 40, No. 2. P. 227-243.
29. Evans, Jr. G.H. Preferred Stock in the United States 1850-1878 // *The American Economic Review*. 1931. Vol. 21, No. 1. P. 56-62.
30. Fama, E.F., Jensen, M.C. Agency Problems and Residual Claims // *The Journal of Law and Economics*. 1983. Vol. 27. P. 327-349.
31. Fischel, D.R. Organized Exchanges and the Regulation of Dual Class Common Stock // *University of Chicago Law Review*. 1987. Vol 54, Iss. 1. P. 119-152.
32. Flocos, P.N. Toward a Liability Rule Approach to the “One Share, One Vote” Controversy: An Epitaph for the SEC's Rule 19c-4? // *University of Pennsylvania Law Review*. 1990. Vol. 138. No. 6. P. 1761-1816.
33. Gilson, R.J. Evaluating Dual Class Common Stock: The Relevance of Substitutes // *Virginia Law Review*. 1987. Vol. 73, No. 5. P. 807-844.
34. Gilson, R.J., Schizer, D.M. Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock // *Harvard Law Review*. 2003. Vol. 116. P. 874-916.
35. Griffin, S. *Company Law: Fundamental Principles (Fourth Edition)*. Prentice Hall, 2005. 478 p.
36. Guerra-Martinez A. Should securities regulators allow companies going public with dual-class shares? [Электронный ресурс] URL: [https://ink.library.smu.edu.sg/sol\\_research/3702/](https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research/3702/) (дата обращения: 23.01.2026).

37. Harris, T.J. Modeling the Conversion Decisions of Preferred Stock // The Business Lawyer. 2003, Vol. 58. No. 2. P. 587-600.
38. Hart, D.W. The Right to Accrued Cumulative Preferred Dividends // Ohio State Law Journal. 1949. Vol. 10. P. 383-396.
39. Henderson, M.T., Baird, D.G. Other People's Money // Stanford Law Review. 2008. Vol. 60. P. 1309-1344.
40. Hochleitner, C. The Non-Transferability of Super Voting Power: Analyzing the 'Conversion Feature' in Dual-Class Technology Firms // Drexel Law Review. 2018. Vol. 11. P. 101-147.
41. Hopt, K.J. Comparative Company Law // The Oxford Handbook of Comparative Law / ed. by M. Reimann, R. Zimmermann. Oxford, 2006. P. 1161-1191.
42. Hopt, K.J. Multiple-Voting Shares in Europe – A Comparative Law and Economic Analysis. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4887591](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4887591) (дата обращения: 23.01.2026).
43. Huang, H.R., Zhang, W., Lee, S.C.K. The (re)introduction of dual-class share structures in Hong Kong: a historical and comparative analysis // Journal of Corporate Law Studies. 2019. Vol. 20. Issue 1. P. 121-155.
44. Jarl, G. Kallberg et al., Preferred Stock: Some Insights into Capital Structure // Journal of Corporate Finance. 2013. Vol. 21. P. 77-86.
45. Kamonjoh, E. Controlled Companies in the Standard & Poor's 1500. [Электронный ресурс] URL: <https://pcg.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2017/01/a-2016-ISS-Study-Controlled-Companies.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
46. Karmel, R.S. The Future of Corporate Governance Listing // SMU Law Review. 2001. Vol. 54. P. 325-356.
47. Kraakman, R., Armour, J., et al. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach. Oxford University Press. 2017. 281 p.
48. Lawson, J.D. Preferred Stock // The American Law Register (1852-1891). 1881. Vol. 29, No. 10. P. 633-648.

49. Lowenstein, L. Shareholder Voting Rights: A Response to SEC Rule 19c-4 and to Professor Gilson // Columbia Law Review. 1989. Vol. 89, No. 5. P. 979-1014.
50. Moody, J. Preferred Stocks as Investments // The Annals of the American Academy of Political and Social Science. 1910. Vol. 35, No. 3. P. 545-553.
51. Morey, G. Multi-Class Stock and Firm Value. [Электронный ресурс] URL: [https://www.cii.org/files/publications/misc/05\\_10\\_17\\_dual-class\\_value\\_study.pdf](https://www.cii.org/files/publications/misc/05_10_17_dual-class_value_study.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
52. Muravyev, A. Dual Class Stock in Russia: Explaining a Pricing Anomaly // Emerging Markets Finance and Trade. 2009. 45(2). P. 21-43.
53. Nicholas, B., Marsh, B. Dual-Class: The Consequences of Depriving Institutional Investors of Corporate Voting Rights [Электронный ресурс] URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/05/17/dual-class-the-consequences-of-depriving-institutional-investors-of-corporate-voting-rights/> (дата обращения: 23.01.2026).
54. Note. Purchase by a Corporation of Its Own Preferred Shares with Dividends in Arrears // The University of Chicago Law Review. 1946. P. 66-74.
55. O'Neil, T.K. Rule 19c-4: The SEC Goes Too Far in Adopting a One Share, One Vote Rule // Northwestern University Law Review. 1988. Vol. 83. No. 4. P. 1057-1078.
56. Ober, R.F. The Problem of Funding Accrued Dividends in Maryland // Maryland Law Review. 1941. Vol V. No. 4. P. 345-386.
57. Partch, M.M. The Creation of a Class of Limited Voting Common Stock and Shareholder Wealth // The Journal of Financial Economics. 1987. Vol. 18. P. 313-339.
58. Pickering, M.A. The Problem of the Preference Share // The Modern Law Review. 1963. Vol. 26, No. 5. P. 499-519.
59. Reddy, B.V. The UK and Dual-Class Shares: From Dual-Class Shares Lite to Full Fat. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=5086096](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5086096) (дата обращения: 23.01.2026).

60. Reddy, B.V. Up the Hill and Down Again: Constraining Dual-Class Shares // The Cambridge Law Journal. 2021 Vol. 80, Issue 3. P. 515-551.
61. Smart, S.B., Thirumalai, R.S., Zutter, C.J. What's in a Vote? The Short- and Long-Run Impact of Dual-Class Equity on IPO Firm Values. [Электронный ресурс] URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=784722](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=784722) (дата обращения: 23.01.2026).
62. Spal, S.G. The Treatment of Noncumulative Preferred Shareholders with Regard to Dividends // The Journal of Business of the University of Chicago. 1942. Vol. 15, No. 3. P. 248-265.
63. Thompson, G.J. Respective Rights of Preferred and Common Stockholders in Surplus Profits // Michigan Law Review. 1921. Vol. 19, Issue 5. P. 463-486.
64. Wen, T. You Can't Sell Your Firm and Own It Too: Disallowing Dual-Class Stock Companies from Listing on the Securities Exchanges // University of Pennsylvania Law Review. 2014. Vol. 162. P. 1495-1516.
65. Winden, A.W. Sunrise, Sunset: An Empirical and Theoretical Assessment of Dual-Class Stock Structures // Columbia Business Law Review. 2018. Vol. 3. P. 852-951.

### **Иные ресурсы на иностранных языках**

1. Apollo to Offer Series A Mandatory Convertible Preferred Stock. [Электронный ресурс] URL: <https://www.apollo.com/insights-news/pressreleases/2023/08/apollo-to-offer-series-a-mandatory-convertible-preferred-stock-2720149> (дата обращения: 23.01.2026).
2. Brzenk P., Soe A.M. Digging Deeper Into the U.S. Preferred Market. [Электронный ресурс] URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-digging-deeper-into-the-us-preferred-market.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
3. Council of Institutional Investors. List of Dual Stock Companies. [Электронный ресурс] URL: [https://www.cii.org/dualclass\\_stock](https://www.cii.org/dualclass_stock) (дата обращения: 23.01.2026)

4. Council of Institutional Investors. Newly Public Operating Companies Snapshot: Jan.-Jun. 2024. [Электронный ресурс] URL: [cii.org/Files/publications/dual-class/2024-1H-Dual-Class-Report.pdf](https://cii.org/Files/publications/dual-class/2024-1H-Dual-Class-Report.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
5. Council of Institutional Investors. Newly Public Operating Companies Snapshot: Jan.-Dec. 2023. [Электронный ресурс] URL: [cii.org/files/publications/dual-class/2023-Jan-Dec-Dual-Class-Report.pdf](https://cii.org/files/publications/dual-class/2023-Jan-Dec-Dual-Class-Report.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
6. DELIVEROO HOLDINGS PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: <https://www.veb.net/media/6593/20210331-deliveroo-prospectus.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
7. External Study Commissioned by the European Commission “Proportionality Between Ownership and Control in EU Listed Countries” of 18 May 2007. [Электронный ресурс] URL: [https://www.ecgi.global/system/files?file=2024-02/\\_osov\\_final\\_report\\_en.pdf](https://www.ecgi.global/system/files?file=2024-02/_osov_final_report_en.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
8. EY. How the world’s 500 largest family businesses build and sustain value. [Электронный ресурс] URL: [https://www.ey.com/en\\_gl/insights/family-enterprise/family-business-index](https://www.ey.com/en_gl/insights/family-enterprise/family-business-index) (дата обращения: 23.01.2026).
9. OXFORD NANOPORE TECHNOLOGIES PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: <https://a.storyblok.com/f/196663/x/6a2805c20b/prospectus.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
10. Policy Statement PS24/6. Primary Markets Effectiveness Review: Feedback to CP23/31 and final UK Listing Rules. [Электронный ресурс] URL: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps24-6.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
11. Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act (2011). [Электронный ресурс] URL: <https://www.mof.gov.sg/docs/default-source/default-document-library/news-and-publications/press-releases/annex-a-sc-report-complete-2.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
12. S&P U.S. Preferred Stock Index. [Электронный ресурс] URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/fixed-income/sp-us-preferred-stock-index/#data> (дата обращения: 23.01.2026).

13. S4 CAPITAL PLC PROSPECTUS. [Электронный ресурс] URL: [https://www.s4capital.com/data/production/2020-06/MightyHive%20Prospectus.pdf?1cOD\\_rcho9o\\_F\\_BL.e20iaCBhbgz5XAV](https://www.s4capital.com/data/production/2020-06/MightyHive%20Prospectus.pdf?1cOD_rcho9o_F_BL.e20iaCBhbgz5XAV) (дата обращения: 23.01.2026).
14. Standard Chartered PLC Offering Circular. [Электронный ресурс] URL: <https://av.sc.com/corp-en/nr/content/docs/gbp100mn-1995-offering-circular.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
15. UK Listing Review 3 March 2021. [Электронный ресурс] URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/603e9f7ee90e077dd9e34807/UK\\_Listing\\_Review\\_3\\_March.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/603e9f7ee90e077dd9e34807/UK_Listing_Review_3_March.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
16. Правила листинга Великобритании. [Электронный ресурс] URL: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/UKLR/1/?view=chapter> (дата обращения: 23.01.2026).
17. Правила листинга Сингапурской биржи. [Электронный ресурс] URL: <https://rulebook.sgx.com/rulebook/mainboard-rules> (дата обращения: 23.01.2026).
18. Сайт BP p.l.c. [Электронный ресурс] URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/investors/shareholder-and-dividend-information/share-listing-information.html> (дата обращения: 23.01.2026).
19. Сайт Франкфуртской фондовой биржи. [Электронный ресурс] URL: <https://www.boerse-frankfurt.de/indices/dax> (дата обращения: 23.01.2026).
20. Устав Henkel AG & Co. KGaA. [Электронный ресурс] URL: <https://www.henkel.com/resource/blob/1955506/8022e2254059c507e122e0c7ab2201b4/data/2024-04-22-satzung-henkel-de-en.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
21. Устав ID Logistics Group. [Электронный ресурс] URL: [https://www.id-logistics.com/media/2024/04/ID\\_Logistics\\_DEU\\_2023\\_EN\\_202404300849-D24-0314-EN.pdf](https://www.id-logistics.com/media/2024/04/ID_Logistics_DEU_2023_EN_202404300849-D24-0314-EN.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
22. Устав KE HOLDINGS INC. [Электронный ресурс] URL: [https://ir.ke.com/system/files-encrypted/nasdaq\\_kms/assets/2022/08/12/4-17-26/Sixth%20Amended%20and%20Restated%20Memorandum%20and%20Articles%20of%20Association.pdf](https://ir.ke.com/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2022/08/12/4-17-26/Sixth%20Amended%20and%20Restated%20Memorandum%20and%20Articles%20of%20Association.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).

23. Устав Porsche Automobil Holding SE. [Электронный ресурс] URL: [https://www.porsche-se.com/fileadmin/user\\_upload/Porsche\\_SE\\_Articles\\_of\\_Association\\_EN\\_translation.pdf](https://www.porsche-se.com/fileadmin/user_upload/Porsche_SE_Articles_of_Association_EN_translation.pdf) (дата обращения: 23.01.2026).
24. Устав Sartorius AG. [Электронный ресурс] URL: <https://www.sartorius.com/download/545814/20201010-articles-of-association-data.pdf>) (дата обращения: 23.01.2026).
25. Устав Tarkett SA. [Электронный ресурс] URL: <https://www.tarkett-group.com/app/uploads/2021/12/baylaws-en.pdf> (дата обращения: 23.01.2026).
26. Устав UV GERMI. [Электронный ресурс] URL: <https://www.uvgermi.fr/download/documentations/uv-germi-rfa2023-def-1714059307.pdf>) (дата обращения: 23.01.2026).
27. Устав Volkswagen AG. [Электронный ресурс] URL: [https://uploads.vw-mms.de/system/production/documents/cws/002/761/file\\_en/3ab50d283d4f2b50eb086a4b1fa1fdd8aba3ecbf/Articles\\_of\\_Association\\_July\\_2024.pdf?1722848272](https://uploads.vw-mms.de/system/production/documents/cws/002/761/file_en/3ab50d283d4f2b50eb086a4b1fa1fdd8aba3ecbf/Articles_of_Association_July_2024.pdf?1722848272) (дата обращения: 23.01.2026).
28. Устав XIAOMI CORPORATION. [Электронный ресурс] URL: [https://staticpacific.blob.core.windows.net/press-releases-attachments/1704914/НКЕХ-EPS\\_20240606\\_11242027\\_0.PDF](https://staticpacific.blob.core.windows.net/press-releases-attachments/1704914/НКЕХ-EPS_20240606_11242027_0.PDF)) (дата обращения: 23.01.2026).

## ПРИЛОЖЕНИЕ № 1

### Исследование объема прав, предоставляемых привилегированными акциями отдельных ПАО, привилегированные акции которых допущены к торгам на ПАО «Московская биржа»<sup>692</sup>

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
1.	ПАО «Мечел»	05.06.2008	<b>Размер дивиденда:</b> 20% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> часть имущества, пропорциональная доле одной привилегированной акции в уставном капитале	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям
2.	ПАО «Ростелеком»	09.09.2003	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> в размере номинальной стоимости акции	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям
3.	ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	26.10.2001	<b>Размер дивиденда:</b> 100% номинальной стоимости акций	Прямо не предусмотрено, но указано, что размер

<sup>692</sup> Методология исследования: (1) были выявлены эмитенты, привилегированные акции которых были допущены к торгам на ПАО «Московская биржа» (URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities-list.aspx>) по состоянию на 23.01.2026; (2) были изучены положения уставов и решений о выпуске, публично раскрытых посредством размещения документов на портале «Интерфакс - Центр раскрытия корпоративной информации» (URL: <https://www.e-disclosure.ru/>).

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
			<b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 100% номинальной стоимости акции	дивиденда, подлежащий выплате по привилегированной акции, не может быть меньше размера дивиденда по обыкновенным акциям
4.	ПАО «Транснефть»	20.12.2007	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Прямо не предусмотрено, но указано, что размер дивиденда, подлежащий выплате по привилегированной акции, не может быть меньше размера дивиденда по обыкновенным акциям
5.	ПАО «Сбербанк»	11.07.2007	<b>Размер дивиденда:</b> не ниже 15% от номинальной стоимости акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Нет
6.	ПАО «Сургутнефтегаз»	24.06.2003	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям
7.	ОАО «Донской завод радиодеталей»	01.11.2006	<b>Размер дивиденда:</b> 10% чистой прибыли по данным годовой консолидированной	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
			отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
8.	ПАО «Банк «Санкт-Петербург»	19.11.1992	<b>Размер дивиденда:</b> не ниже 11% от номинальной стоимости акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Нет
9.	ПАО «Башинформсвязь»	24.11.2009	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 100% номинальной стоимости акции	Нет
10.	ПАО «Волгоградэнергообл»	14.04.2005	<b>Размер дивиденда:</b> 5% номинальной стоимости акции <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 100% номинальной стоимости акции	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
11.	ПАО «ВСЗ»	19.08.2004	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
				дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
12.	ПАО «ГАЗ»	27.11.2017	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
13.	ПАО «Ижсталь»	10.02.1998	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
14.	ПАО «Казаньоргсинтез»	23.07.2003	<p><b>Размер дивиденда:</b> 25% номинальной стоимости акции</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p> <p>Могут конвертироваться в обыкновенные акции по требованию владельцев привилегированных акций</p>	Нет
15.	ПАО «Камчатскэнерго»	13.12.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
			<b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
16.	ПАО «КГК»	26.09.2006	<b>Размер дивиденда:</b> 15% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Нет
17.	ПАО «Красноярскэнергосбыт»	29.11.2005	<b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций <b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
18.	ПАО «Красный Октябрь»	11.06.1997	<b>Размер дивиденда (тип А):</b> не менее 130% размера дивиденда, рекомендованного советом директоров на одну обыкновенную акцию, приоритет в очередности перед типом Б <b>Размер ликвидационной стоимости (тип А):</b> 15% от стоимости имущества, оставшегося после расчетов <b>Размер дивиденда (тип Б):</b> 10% от размера чистой прибыли по данным	Нет

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
			<p>годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости (тип Б):</b> 15% от стоимости имущества, оставшегося после расчетов</p>	
19.	ПАО «КуйбышевАзот»	22.07.2003	<p><b>Размер дивиденда:</b> не менее 1% номинальной стоимости акции</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 100% номинальной стоимости акции</p> <p>Могут конвертироваться в обыкновенные акции по требованию владельцев привилегированных акций</p>	Нет
20.	ПАО «Лензолото»	15.06.2000	<p><b>Размер дивиденда:</b> 6,9% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Нет
21.	ПАО «Магаданэнерго»	26.12.1995	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
22.	ПАО «Нижнекамскнефтехим»	15.08.2003	<p><b>Размер дивиденда:</b> 13 139 025 (Тринадцать миллионов сто тридцать девять тысяч двадцать пять) рублей, разделенные на количество акций</p> <p>Дивиденды кумулятивные, накапливаются за 3 года подряд</p>	Нет
23.	ПАО «ННК-Варьеганнефтегаз»	18.05.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
24.	ПАО «Пермэнергосбыт»	21.06.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
25.	ПАО «Россети Ленэнерго»	27.06.2003	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
26.	ПАО «Самараэнерго»	02.11.2006	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
27.	ПАО «Саратовский НПЗ»	05.06.2007	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
28.	ПАО «Саратовэнерго»	06.07.2006	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
29.	ПАО «Славнефть-ЯНОС»	27.06.2003	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
30.	ПАО «СН-МНГ»	12.07.1996	<p><b>Размер дивиденда:</b> не менее 1% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 100% номинальной стоимости акции</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
31.	ПАО «Ставропольэнергосбыт»	02.06.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
32.	ПАО «Тамбовская энергосбытовая компания»	31.03.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
33.	ПАО «ТГК-2»	29.06.2006	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
34.	ПАО «ТКЗ «Красный котельщик»	05.11.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Нет
35.	ПАО «ТНС энерго Воронеж»	30.11.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
36.	ПАО «ТНС энерго Марий Эл»	01.03.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
37.	ПАО «ТНС энерго НН»	26.05.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
38.	ПАО «ТНС энерго Ростов-на-Дону»	10.03.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
39.	ПАО «ТНС энерго Ярославль»	10.03.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
40.	ПАО «ТРК»	28.06.2005	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
41.	ПАО «Химпром»	04.06.2007	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
42.	ПАО «Центральный телеграф»	20.12.2002	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
43.	ПАО «ЦМТ»	21.11.2006	<p><b>Размер дивиденда:</b> не менее 1% номинальной стоимости акции</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Нет
44.	ПАО «Якутскэнерго»	18.11.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> нет</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
45.	ПАО АНК «Башнефть»	07.04.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 10% номинальной стоимости акции</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям
46.	ПАО «МГТС»	24.09.2002	<p><b>Размер дивиденда:</b> 10% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности,</p>	Предусмотрено увеличение до размера дивиденда по обыкновенным акциям

№	Наименование эмитента	Дата регистрации выпуска	Размер дивиденда и ликвидационной стоимости	Право дополнительного «участия в распределении прибыли»
			<p>разделенной на количество акций, но не более, чем размер номинальной стоимости акции</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 10% номинальной стоимости акции</p>	<p>увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям</p>
47.	ПАО «ОМЗ»	23.04.2004	<p><b>Размер дивиденда:</b> 12% от размера чистой прибыли по данным годовой консолидированной отчетности, разделенной на количество акций</p> <p><b>Размер ликвидационной стоимости:</b> 10% номинальной стоимости акции</p> <p>Дивиденды кумулятивные, накапливаются и должны быть выплачены не позднее, чем на третьем годовом общем собрании</p>	Нет