



УДК 347.728.2

Суховская Анастасия Александровна
Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации
Институт права и национальной безопасности
Россия, Москва
aasukhovskaya@mail.ru
Sukhovskaya Anastasia
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration
Institute of Law and National Security
Russia, Moscow

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ: СОВРЕМЕННЫЙ ЭТАП И ПЕРСПЕКТИВЫ

Аннотация: в данной статье анализируется становление института диверсификации обыкновенных акций в рамках основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации до 2024 года. Рассматриваются такие ранее принятые законодательные изменения, как введение «золотой акции» и диспозитивность в типизации обыкновенных акций международными акционерными обществами. Приводятся механизмы установления двойной капитализации в зарубежной практике и возможные последствия их применимости в национальном контексте. Предусматриваются основные проблемы разрешения двойной капитализации обыкновенных акций в России.

Ключевые слова: диверсификация обыкновенных акций, двойная капитализация, основные направления деятельности Правительства Российской Федерации до 2024 года, «золотые акции», акционерные общества.



DIVERSIFICATION OF ORDINARY SHARES IN RUSSIAN LAW: THE CURRENT STAGE AND PROSPECTS

Annotation: this article analyzes the formation of the institute of diversification of ordinary shares within the framework of the main activities of the Government of the Russian Federation until 2024. Previously adopted legislative changes as the introduction of the «golden share» and the dispositivity in the typification of ordinary shares by international joint-stock companies are considered. The mechanisms of establishing double capitalization in foreign practice and the possible consequences of their applicability in the national context are given. The main problems of resolving the double capitalization of ordinary shares in Russia are envisaged.

Key words: diversification of ordinary shares, double capitalization, main activities of the Government of the Russian Federation until 2024, «golden shares», joint-stock companies.

Планомерное развитие бизнеса в настоящее время трудно представить без инвестирования. Интерес участников рынка к акциям как к самым доступным и популярным ценными бумагам возрастает, поэтому возникает необходимость в оперативных обновлениях современного корпоративного законодательства.

Так, в числе основных направлений деятельности Правительства Российской Федерации до 2024 года [3] было определено, что до конца 2023 года должен быть создан механизм, позволяющий российским акционерным обществам осуществлять эмиссию нескольких типов обыкновенных акций. Данное решение обусловлено соответствующим запросом со стороны бизнес-сообщества, в котором дискуссии о предоставлении более широкого инвестиционного инструментария для участников рынка ведутся не один год.

Акции как именные ценные бумаги делятся законодателем на два вида: привилегированные и обыкновенные. Обыкновенные акции отличаются от привилегированных тем, что предоставляют владельцу не только право на



получение дохода, на информацию и ликвидационную квоту, но и возможность определять вектор развития компании (право на управление). Тем не менее, привилегированные акции в лучшей степени отвечают на индивидуальные потребности субъектов рынка: их тираж императивно сокращен (не более 25% от общего уставного капитала компании – п. 2 ст. 25 Федерального закона «Об акционерных обществах» [1]), но законом не ограничивается их типизация: не только определенный способ приобретения, но и особые права, возникающие в результате владения такими акциями в зависимости от выпуска, закрепляются уставом корпорации в индивидуальном порядке. Это значит, что владельцы привилегированных акций, в отличие от обыкновенных, становятся таковыми на особых условиях.

Диверсификация обыкновенных акций также необходима. С нормативными нововведениями возрастет число желающих вложить собственные средства в капитал другой компании благодаря персональным настройкам данного финансового инструмента. Инвестирование – деятельность, которая в значительной степени влияет на макроэкономику, но отличается рискованностью. Стандартизация предложения обыкновенных акций на фондовых биржах и в то же время отсутствие гарантии на получение прибыли от коммерческой деятельности общества сокращают мотивацию инвесторов. Напротив: диспозитивность в вопросах эмиссии обыкновенных акций разных типов позволит и продавцам, и покупателям таких ценных бумаг произвести максимально эффективный процесс по отчуждению и приобретению акций, так как особое предложение будет наиболее точно отвечать интересам приобретателей ценных бумаг и сподвигнет их к совершению финансовых вложений.

Еще в последнем десятилетии 20 века в российском праве впервые появился термин «золотая акция», который впоследствии закрепился в п. 1 ст. 38 Федерального закона «О приватизации государственного и муниципального



имущества» [2]. Так, обладатель «золотой акции», публично-правовое образование, может иметь решающий голос при приватизации имущественных комплексов унитарных предприятий, при исключении из перечня стратегических акционерных обществ предприятия (размер доли не имеет значения) или при отчуждении акций в обществах, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны страны (доля в собственности Российской Федерации должна составлять не менее 25 процентов плюс одна акция, если после отчуждения доля составит 25 процентов и меньше). Внешне напоминающая выделение определенного типа обыкновенных акций из общего числа для конкретного субъекта, «золотая акция» является не ценной бумагой, а специальным правом, дающим привилегии лишь в вопросах управления в целях обеспечения обороноспособности государства и защиты государственных ценностей. Следовательно, существование такого правового института лишь подтверждает необходимость создания новых и более доступных инвестиционных механизмов.

Построение нового механизма правового регулирования вопроса диверсификации акций, согласно основным итогам реализации плана «Трансформация делового климата» за 2022 год [12], завершено. Законодательно изменения коснулись деятельности исключительно международных компаний и фондов [4]. Международная компания, созданная в порядке инкорпорации, с августа 2023 года наделяется правом эмитировать обыкновенные акции с разным количеством голосов. Права обладателей таких акций регламентируются в уставе организации, при этом акции в рамках одного выпуска должны порождать идентичные права и иметь одинаковую номинальную стоимость.

Упомянутые выше новеллы корпоративного права не влекут значительных изменений в экономической сфере ввиду ограниченного предмета их влияния. Так, согласно данным Ассоциации менеджеров [13], доля



зарубежных компаний стремительно сокращается с каждым годом: иностранные предприниматели покидают российский рынок или передают права управления российским юридическим лицам, меняя статус международной компании. Большинство акционерных обществ действуют в соответствии с национальным законодательством (в частности, с Федеральным законом «Об акционерных обществах»), которым типизация обыкновенных акций пока не предусмотрена.

Выстраивание быстрого и эффективного процесса по предоставлению акционерам возможности выбирать обыкновенные акции с различными объемами прав возможно благодаря успешному, согласно исследованию Сахаровой Ю. В., зарубежному опыту, в частности, США и Голландии [8].

Арнаутов Д. В. отмечает, что к размещению непропорциональных по объему прав обыкновенных акций в Соединенных Штатах Америки прибегают менеджеры компаний, чтобы контролировать доступ акционеров к аппарату управления компании. «Суперголосующие» акции (super-voting shares) имеют меньшую доходность взамен на увеличенное число голосов, акции с ограниченным правом голоса (low-voting shares) предоставляют повышенные выплаты дивидендов бенефициарам с меньшими голосами, а политику действия акций с поэтапно изменяющимся правом голоса (time-phased voting shares) менеджмент может контролировать исходя из уровня стабильности на рынке и внутри компании. Акции с правом голоса по определенным вопросам, которые также распространены в Штатах, ограничивают владельца-бенефициара во влиянии на компанию, но сохраняют его право на выплаты [5, с. 186].

В Нидерландах различные категории обыкновенных акций могут устанавливаться по классам. Владельцы получают пропорционально номинальной стоимости акций права голоса. В отличие от практики американского права, такие правила применяются на всех собраниях



акционеров относительно всех управленческих решений. Также единогласно акционеры могут лишиться какой-то из видов эмитируемых обыкновенных акций права голоса [9, с. 21].

Обратившись к методам экономического анализа права, можно сделать вывод о потенциальной эффективности дифференциации обыкновенных акций в России. Данная инициатива, в первую очередь, будет отмечена иностранными инвесторами, для которых индивидуальный подход в выборе ценных бумаг привычен. Однако как для отечественных «продавца» и «покупателя», так и для национальной бизнес-сферы в целом двойная капитализация послужит надежным инструментом расширения экономической сферы. Ввиду внешнеполитических изменений финансовая поддержка предпринимателей внутреннего рынка невероятно востребована, и условия для инвестирования должны быть привлекательны для бенефициаров в первую очередь. Сокращение же числа инвестиционных вложений внутри страны обусловлено, в частности, строгостью отечественного закона, который, в отличие от зарубежных норм, не предоставляет множественности выбора всем желающим вне зависимости от времени пребывания их на фондовых биржах.

Однако у вышеупомянутых зарубежных практик есть существенные недостатки, которые могут проявиться в условиях российской действительности. Ввиду слабой законодательной подготовки и нехватки инструментов для противодействия возможным негативным последствиям нововведений двойная капитализация может привести к умалению прав миноритариев, которые и без того сталкиваются с давлением со стороны обладателей большего числа акций на общих собраниях. Кроме того, не исключена возможность появления конфликтов между участниками акционерного общества и менеджерами, по инициативе которых зачастую компания переходит на двойную капитализацию. Зачастую органы управления стремятся к уменьшению финансовых расходов компании и оптимизации ее



становления, в то время как бенефициары не так тревожатся будущим компании, как собственной выгодой от инвестирования. Такая диверсификация активов может усилить «информационную асимметрию» [7] между собственниками и директорией. Еще в конце 20 века некоторыми учеными высказывалось мнение, что вместе с ростом акционерного капитала компании при видоизменении действующего сейчас корпоративного принципа пропорциональности «одна акция – один голос» возникнет эффект «перетягивания», как каната, контроля внутри организации, который может привести к ее разрушению [6].

Ориентироваться на иностранное право при достижении поставленных Правительством Российской Федерации целей, несмотря на выработанный и давно функционирующий механизм типизации, в российском контексте не представляется справедливым. Несмотря на то, что законодательство США исторически является основополагающим примером в вопросах об акциях [11], а подход Нидерландов проще реализовать, ввиду значимых мировых изменений возрастает потребность в определении оригинальных, с учетом национальных особенностей, векторов правового развития. Е. А. Суханов неоднократно подчеркивает противоположность подходов континентального и англо-американского права в своих работах: «...Путь фрагментарного и во многом случайного заимствования отдельных законодательных решений и институтов, содержащихся в англо-американском корпоративном праве, представляется чрезвычайно опасным с точки зрения развития отечественного корпоративного законодательства» [10, с. 12].

Таким образом, развитие бизнес-сектора невозможно без лабильности правовых норм. К сожалению, законодательство не способно оперативно отвечать требованиям постоянно изменяющегося общества и, как следствие, не всегда «поспевает» за факторами спроса, полностью меняющими экономику. Институт дифференциации обыкновенных акций в России только зарождается,



а нововведенные положения затрагивают далеко не всех участников экономических отношений. Тем не менее, от видоизменений корпоративного законодательства зависит будущее экономики. Поэтому разрабатываемые новые положения должны упрощать формат ведения предпринимательской деятельности участникам экономических отношений и при этом предоставлять им должную правовую защиту.

Список литературы:

1. Об акционерных обществах: Федеральный закон № 208-ФЗ от 28 дек. 1995 г.: принят Государственной Думой 24 нояб. 1995 г. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/
2. О приватизации государственного и муниципального имущества: Федеральный закон № 178-ФЗ от 21 дек. 2001 г.: принят Государственной Думой 30 нояб. 2001 г. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_35155/
3. Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 года № 8028п-П13: утверждены Правительством РФ 29 сент. 2018 г. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_307872/
4. Об утверждении плана мероприятий («дорожную карту») реализации механизма управления системными изменениями нормативно-правового регулирования предпринимательской деятельности «Трансформация делового климата» «Корпоративное управление, специальные административные районы, процедура банкротства, оценочная деятельность»: Распоряжение Правительства РФ № 1723-р от 2 июл. 2020 г. — URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_356946/f62ee45faefd8e2a11d6d88941ac66824f848bc2/



5. Арнаутов Д. Р. Акции с разным объемом прав в США и России // Журнал Закон. — 2020 г. — №1 (204) — С. 186—198 — URL: <https://igzakon.ru/magazine542>
6. Козлов Д. А., Чиркова Е. В. Сохранение контроля над публичной компанией через выпуск акций с разными правами голоса. «За» и «Против» избыточных прав на контроль // Корпоративные финансы. — 2009. — №2. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sohranenie-kontrolya-nad-publichnoy-kompaniey-cherez-vypusk-aktsiy-s-raznymi-pravami-golosa-za-i-protiv-izbytochnyh-prav-na-kontrol>
7. Луценко С. И. Дилемма выбора модели управления компанией // Право. Журнал Высшей школы экономики. — 2014. — №2. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dilemma-vybora-modeli-upravleniya-kompaniey>
8. Сахарова Ю. В. Виды акций и их правовой режим в зарубежном законодательстве // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». — 2023. — №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vidy-aktsiy-i-ih-pravovoy-rezhim-v-zarubezhnom-zakonodatelstve>
9. Сеницын С.А. Корпоративный контроль в российском и зарубежном праве: взаимосвязь права и экономики // Право: Журнал Высшей школы экономики. — 2021. — № 1. — С. 21.
10. Суханов Е. А. Предпринимательские корпорации в новой редакции гражданского кодекса Российской Федерации // Журнал российского права. — 2015. — №1 (217). — С. 12 — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/predprinimatelskie-korporatsii-v-novoy-redaktsii-grazhdanskogo-kodeksa-rossiyskoy-federatsii>
11. Нопт К. J. Comparative Company Law // The Oxford Handbook of Comparative Law / ed. by M. Reimann, R. Zimmermann. — Oxford, 2006. — P. 1179.



12. Основные итоги реализации плана трансформация делового климата за 2 квартал 2022 года: [Электронный ресурс]: Официальный сайт Минэкономразвития России — 2022 г. — URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost/investklimat/tdk/itogi_realizacii_plana_tdk_za_2022_god/

13. Доля иностранных компаний в России за три года сократилась в 5,5 раз: [Электронный ресурс]: Ассоциация менеджеров. — 2023. — URL: <https://amr.ru/press/news/gr/dolya-inostrannykh-kompaniy-v-rossii-za-tri-goda-sokratilas-v-5-5-raz/>