

Научная статья
УДК 347.728.2
doi: 10.17223/22253513/50/13

Акции в российском законодательстве и их роль в практике корпоративного управления

Юлия Владимировна Сахарова¹

¹ *Российский государственный гуманитарный университет, Москва, Россия,
1887342@mail.ru*

Аннотация. Рассмотрен ряд актуальных и проблемных вопросов функционирования института акций как инструмента корпоративного управления. Исследовано понятие и сущность акции как вида ценных бумаг, сформулировано расширенное определение акции. Рассмотрены отдельные виды акций в российском правопорядке: обыкновенные и привилегированные, дробные, казначейские и квазиказначейские, а также недавно появившиеся цифровые акции как цифровые финансовые активы.

Ключевые слова: акция, корпоративные ценные бумаги, корпоративное управление

Для цитирования: Сахарова Ю.В. Акции в российском законодательстве и их роль в практике корпоративного управления // Вестник Томского государственного университета. Право. 2023. № 50. С. 177–193. doi: 10.17223/22253513/50/13

Original article
doi: 10.17223/22253513/50/13

Shares in Russian legislation and their role in corporate governance practice

Yulia V. Sakharova¹

¹ *Russian State University for the Humanities, Moscow, Russian Federation,
1887342@mail.ru*

Abstract. The relevance of the topic of the article is mediated by the fact that the institution of shares, inextricably linked to the issues of creation and operation of joint stock companies, is of great importance for the socio-economic development of Russia. To date, the analysis of the legal regime of shares, improvement of legal regulation of civil turnover of shares, protection of shareholders' rights and prevention of abuses by the management of joint-stock companies, elimination of contradictions in the legislation remain topical tasks.

The article considers the concept, certain types of shares, as well as the issues of functioning of the institute of shares as an instrument of corporate governance.

In Russian legislation, the "book-entry" nature of a share is compensated for by the documented fixation of the rights certified by the security by an authorised person in the relevant accounting records, i.e. only the method of legitimisation of the rights secured by the share has changed.

With regard to fractional shares it is noted that the Russian legislation does not have their legal definition, but only their features and three cases of occurrence are fixed. The study of the legal nature of fractional shares has allowed to argue the expediency of expanding the list of cases of formation of fractional shares by including in this list cases of arising of the ownership right to the whole share of two or more persons.

Speaking about treasury shares, it should be emphasised that they are not a separate type of shares, but are characterised by a special legal regime due to the shares belonging to the joint-stock company that placed them. In this case, a condition arises when the joint-stock company itself possesses shares certifying the rights in respect of this company, and the corporate rights are disposed of by the company itself, but in the person of an authorised body.

The study of the issuance of securities in digital form allowed us to note that today we should not talk about the possibility of issuing "digital shares" by a non-public joint-stock company, but about a new type of joint-stock companies built around "digital shares".

The legal nature of the rights granted by a share to participate in the management of a joint-stock company is mediated by the fact that the shareholder's non-property rights, together with property rights, are synthesised into a single right of membership, which is generally of a property nature. The value of non-property rights granted by shares is much higher than property rights. By exercising participation rights through the management of a joint stock company, shareholders can earn both on the growth of the company's capitalisation and on its cash flow management. Such income may be higher than dividends, the decision on payment of which depends on voting at the general meeting of shareholders, i.e. on the realisation of non-property rights. In these circumstances, the non-property right that provides an opportunity to influence decision-making by the management bodies of a joint stock company is key.

Keywords: share, corporate securities, corporate governance

For citation: Sakharova Yu.V. (2023) Shares in Russian legislation and their role in corporate governance practice. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Pravo – Tomsk State University Journal of Law*. 50. pp. 177–193. doi: 10.17223/22253513/50/13

Институт акций, неразрывно связанный с вопросами создания и деятельности акционерных обществ, имеет большое значение для социально-экономического развития Российской Федерации, устойчивости ее экономики и защиты прав акционеров.

Акции получили наибольшее распространение среди ценных бумаг в силу того, что данный вид ценных бумаг является инструментом концентрации капитала, инвестиционным финансовым инструментом и инструментом корпоративного управления и контроля.

На протяжении развития российского законодательства о ценных бумагах происходило усложнение акционерных правоотношений. Это повлекло за собой появление проблемных вопросов в правовом регулировании. Актуальными задачами остаются анализ правового режима акций, совершенствование правового регулирования гражданского оборота акций, защита прав акционеров и предупреждение злоупотреблений менеджмента акционерных компаний, устранение противоречий в законодательстве.

Несмотря на эволюцию акционерного законодательства, остаются актуальными вопросы правового регулирования дробных акций, казначейских

акций и «квазиказначейских» акций. Федеральный закон от 31.07.2020 «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»¹ [1] (далее – Закон о ЦФА) открыл дорогу новому виду акций, которые вправе выпускать непубличные акционерные общества – акции в виде цифровых финансовых активов.

На современном этапе российский законодатель определяет акцию как бездокументарную ценную бумагу. Обозначенная позиция выражается в нормах ст. 142 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ) [2], а также в Федеральных законах «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о РЦБ) [3] и «Об акционерных обществах» (далее – Закон № 208-ФЗ) [4].

Изначально документарная форма придавала акции внешние признаки вещи, разрешая вопрос существования «право на право» (права собственности на акцию, дающую набор прав). В настоящее время историческую бумажную форму акции заменяют системы учета прав в электронном виде, в том числе развивающаяся технология блокчейн.

Первое упоминание о возможности выпуска акций в не обособленной форме, а в опосредованной (пусть пока и на бумажном носителе) появилось в Положении об акционерных обществах, утвержденном Постановлением Совмина РСФСР № 601 в 1990 г. [5]. В данном Положении была предусмотрена возможность выпуска сертификатов акций – ценных бумаг, которые являются свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом акций. То есть данная ценная бумага удостоверяла право владения другой ценной бумагой – акцией. Передача сертификата от одного лица к другому означала совершение сделки и переход права собственности на акцию только в случае регистрации операции в установленном порядке.

Появление сертификатов акции вместо обособленных ценных бумаг (акций) было первым шагом к бездокументарной форме акций, так как сертификат по своему содержанию был записью о владении, пусть и в бумажной форме.

Следующим шагом к бездокументарной форме ценных бумаг стало Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР [6], которое закрепило возможность существования ценных бумаг в бездокументарной форме – записей на счетах. В этом же нормативном акте было закреплено расширенное определение акций. На тот момент акции могли быть как документарными, так и бездокументарными. Возможность выпуска акций в виде записей на счетах облегчила процесс приватизации государственной собственности и преобразование госпредприятий в акционерные общества, когда акционерами становилось большое число работников этих самых предприятий. В данном случае документарная форма акции

¹ О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018.

увеличивала издержки акционирования госпредприятий. Однако для сделок с акциями в бездокументарной форме потребовалось создание институтов учета прав собственности. Такими институтами в прошлом веке стали реестродержатели и депозитарии.

Закон о РЦБ в нормах ст. 2 закрепляет определение акции, буквальное толкование которых позволяет говорить, что акция – именная ценная бумага. Правовая конструкция акции как бездокументарной ценной бумаги однозначно закреплена в ст. 25 Закона № 208-ФЗ.

Следует отметить, что введение конструкции бездокументарных акций вызвало полемику среди ученых. По мнению В.А. Белова, бездокументарные акции противоречат нормам общей теории ценных бумаг, это «субстанция, похожая на ценные бумаги в некоторых отношениях (например, в названии похожая), – но все-таки отличающаяся от нормальных классических ценных бумаг» [7. С. 16].

Анализ норм ст. 128 ГК РФ позволяет отнести бездокументарные ценные бумаги к категории «иное имущество», а по смыслу норм Закона о РЦБ и Закона № 208-ФЗ, право на акцию является правом собственности. Права, предоставляемые акцией своему владельцу в соответствии со ст. 31 и 32 Закона об № 208-ФЗ, представляют собой комплекс имущественных и неимущественных прав, в том числе корпоративных, участника акционерного общества. Акция порождает право ее владельца на имущество, выраженное в виде определенного стоимостного блага (например, дивиденды). При этом сущность акции как права собственности, гарантии его осуществления, порядок приобретения или отчуждения акции и другие аспекты правового регулирования получают свое развитие в корпоративных правоотношениях акционера и акционерного общества [8. С. 83].

В связи с принятием Федерального закона от 02.07.2013 № 142-ФЗ «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» [9] к бездокументарным ценным бумагам применяются правила об именных документарных ценных бумагах, правообладатель которых определяется в соответствии с учетными записями, если иное не установлено ГК РФ, законом или не вытекает из особенностей фиксации прав на бездокументарные ценные бумаги (ст. 143 ГК РФ).

Иными словами, российский законодатель легально закрепил бездокументарную форму акции и допускает использование классического понятия ценной бумаги. «Бездокументарность» акции восполняется документированной фиксацией управомоченным лицом в соответствующих учетных записях прав, удостоверенных ценной бумагой, т.е. изменился лишь способ легитимации закрепляемых акцией прав.

Сделки, предметом которых являются акции, реализуются посредством воздействия не на сами акции как совокупность прав, а на субъективное право на бездокументарную ценную бумагу. Например, передача акций (и комплекса предоставляемых ими прав) в доверительное управление означает наделение управляющего правом использовать их в период договора доверительного управления.

Обыкновенные и привилегированные акции

Основным типом акций, размещаемых акционерным обществом, выступают обыкновенные акции, выпуск привилегированных акций в соответствии с Законом № 208-ФЗ не является обязательным. Определяющим отличием привилегированных акций от обыкновенных следует назвать объем прав, связанных с участием в управлении обществом и получением дивидендов. Основное право привилегированной акции – возможность получения части прибыли (дивидендов), в отличие от обыкновенной акции, где основным правом выступает право голоса она общем собрании акционеров.

Выплата дивидендов по привилегированным акциям представляет собой право акционерного общества, но не обязанность, поскольку не является гарантированной, она реализуется при принятии общим собранием акционеров соответствующего решения. Отсутствие выплат дивидендов по привилегированным акциям становится предметом судебных споров. Вопросы, связанные с нарушением прав акционеров, владеющих привилегированными акциями, рассматривались и в Конституционном Суде Российской Федерации, который определил, что невыплата дивидендов владельцам привилегированных акций не является обязанностью даже при наличии прибыли, а относится к рискам, которые принимает акционер, приобретая акции [10].

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» [11] изменил нормы ст. 32 Закона № 208-ФЗ, которые предоставляют возможность акционерным обществам выпускать новый тип привилегированных акций с преимуществом в очередности получения дивидендов.

В данном случае устав акционерного общества может закреплять возможность выпуска обществом привилегированных акций определенного типа, дивиденды по которым выплачиваются в первую очередь – перед выплатой дивидендов по привилегированным акциям любых типов и обыкновенным акциям. Размер дивидендов по таким привилегированным акциям определяется в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости акций. Привилегированные акции с преимуществом в очередности получения дивидендов не имеют ликвидационной стоимости и предоставляют их владельцам право голоса на общем собрании акционеров только по вопросам о ликвидации общества.

Дробные акции

Дробные акции получили законодательное закрепление в 2002 г., когда в ст. 25 Закона № 208-ФЗ был внесен п. 3, определяющий, что такое дробная акция. До внесения этих дополнений в Закон № 208-ФЗ дробные акции не признавались акциями как таковыми, представляя собой временное явление, и, по сути, не признавались объектами гражданских прав.

До 01.01.2002 проблема дробной части акций, которая не признавалась ценной бумагой, решалась путем принудительного выкупа этих дробных частей по рыночной стоимости. Такая схема «образование дробной части акций – принудительный выкуп» широко использовалась для вытеснения миноритарных акционеров (и не только миноритарных в корпоративных конфликтах). Злоупотребления при консолидации акций с образованием дробных частей акций и последующим их выкупом в целях перераспределения корпоративного контроля в конце концов привели к тому, что в 2002 г. внесенные изменения в Закон № 208-ФЗ признали дробные акции полноправным объектом гражданских прав.

При дроблении акции совокупность прав, которую она удостоверяет, остается неразделимой. Нельзя разделить права акции на отдельные части, оставив часть из них за одной дробной акцией, а другую – за другой. При образовании дробных акций объем закрепленных в одной акции прав разветвляется на несколько групп аналогичных по своему содержанию прав. Расчленения прав, удостоверяемых ценной бумагой, не происходит.

Закон № 208-ФЗ не закрепляет легального определения дробной акции, указывая только ее признаки и три случая возникновения.

По общему правилу, голосование на общем собрании акционеров происходит по принципу «одна акция – один голос». Применительно к дробной акции это правило не соблюдается, хотя прямо об этом в законе не сказано, и порядок голосования дробными акциями прямо не прописан.

Закрытый перечень оснований для возникновения дробных акций ставит вопросы правового регулирования иных ситуаций, когда допустимо появление дробных акций. Например, предварительный договор купли-продажи или договор залога. По мнению К.И. Скловского, если к моменту исполнения предварительного договора купли-продажи акций или договора о залоге акций номинал акций (предмета договора) «изменен таким образом, что соответствующий процент уставного капитала включает не целое число акций, то и в этом случае могут возникнуть дробные акции в силу предварительного договора или договора о залоге» [12. С. 3].

Вторым актуальным вопросом регулирования дробных акций выступают правоотношения наследования. Согласно ст. 1176 ГК РФ, акции входят в наследственную массу, а наследники становятся акционерами акционерного общества. Но это правило не действует в отношении акций работников народного предприятия.

При рассмотрении споров, связанных с наследованием акций, судебная практика свидетельствует о недопустимости образования дробных акций. «При наличии нескольких наследников наследуемым имуществом является пакет акций, при разделе которого недопустимо образование дробных акций. При невозможности избежать дробности суд отказывает в разделе пакета акций и выделе долей в натуре» [13]. В Постановлении от 16.07.2008 Федеральный арбитражный суд Уральского округа указал, что «дробление

целой акции в результате действий ее собственника, совершенных без каких-либо правовых оснований, не может служить причиной для возникновения дробной акции как самостоятельного объекта вещного права, соответственно, такая дробная акция не может быть предметом сделки» [14]. Список оснований возникновения дробных акций по п. 3 ст. 25 Закона № 208-ФЗ четко регламентирован и очерчен, так как иные случаи возникновения дробных акций законодательством не предусмотрены.

Правовая природа дробной акции связана с сущностью акции как таковой. Акция – разновидность ценных бумаг, одновременно выступает родовым понятием по отношению к своим видам: целая акция и дробная акция. Началом в общей собственности является имущество, которым собственники распоряжаются сообща. Вместе с вещным объектом в отношениях общей долевой собственности существуют неимущественное имущественное право на долю. Сособственники своей долей вправе распорядиться самостоятельно, а общая долевая собственность продолжает свое существование. По отношению к общей долевой собственности в отношении акции имеет место один важный вопрос. Сособственники акции, по существу, имеют долю на права, закрепляемые акцией. Таковой долей они вправе распорядиться самостоятельно. Но права, предоставляемые акцией, не могут расщепляться, поскольку предоставляют собой цельную совокупность прав.

Ответом на этот вопрос должно стать расширение перечня случаев образования дробных акций. Более радикальным вариантом можно назвать подход, когда соответствующий перечень становится открытым. Гражданский оборот, так или иначе, будет воспроизводить ситуации, при которых применение норм о дробных акциях наиболее адекватно.

Иными словами, целесообразным видится расширение перечня случаев образования дробных акций за счет включения в этот перечень случаев возникновения права собственности на целую акцию двух и более лиц (общей долевой собственности). Для чего в п. 3 ст. 25 Закона № 208-ФЗ необходимо добавить второй абзац следующего содержания: «Дробные акции образуются в случае возникновения права собственности на целую акцию двух или более лиц по основаниям, установленным законодательством Российской Федерации».

Казначейские акции

По способу отчуждения акции можно классифицировать на акции публичных акционерных обществ, которые отчуждаются неопределенному кругу лиц (открытая эмиссия), и акции, выпускаемые непубличными акционерными обществами, продажа которых неопределенному кругу лиц и без соблюдения требования о праве преимущественной покупки невозможна. Таким образом, существенное отличие акций непубличных обществ от акций публичных обществ – это ограничение их обращения [15. С. 190].

В соответствии с положениями гл. IX Закона № 208-ФЗ, акционерное общество вправе приобретать собственные акции по решению общего собрания акционеров или совета директоров. Соответствующие акции, которые переходят в собственность акционерного общества, называются казначейскими.

Прежде чем рассматривать казначейские акции, стоит отметить, что они не являются особой категорией акций, но характеризуются особым правовым режимом, обусловленным принадлежностью акций разместившему их акционерному обществу. В данном случае возникает состояние, когда само акционерное общество обладает акциями, удостоверяющими права в отношении этого общества, и распоряжается этими корпоративными правами само общество, но в лице его единоличного исполнительного органа. Собственные акции акционерного общества, перешедшие во владении к обществу, учитываются на его балансе и традиционно называются казначейскими акциями. При этом казначейские акции – это исключение из правил о прекращении обязательств вследствие совпадения кредитора и должника в одном лице согласно ст. 413 ГК РФ.

Дефиниция «казначейская акция» в действующем российском законодательстве отсутствует, хотя в правовой доктрине широко употребляется [16. С. 161]. Казначейские акции не составляют отдельный вид акций, размещаемых акционерным обществом. По своей правовой природе они могут быть и обыкновенными, и привилегированными.

Казначейские акции образуются в следующих случаях: 1) приобретение акционерным обществом акций в порядке реализации его преимущественного права (п. 3 ст. 7 Закона № 208-ФЗ); 2) переход акций к акционерному обществу по причине их своевременной оплаты учредителями (п. 1 ст. 34 Закона № 208-ФЗ) и др.

Казначейские акции не предоставляют права голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. В течение одного года с момента их приобретения общество обязано принять решение об уменьшении своего уставного капитала и погасить акции или реализовать приобретенные акции (п. 1 ст. 34, п. 3 ст. 72, п. 6 ст. 76 Закона № 208-ФЗ).

Ограничение по выплате дивидендов по этому виду акций вполне логично, поскольку если бы оно не было введено, то сложилась бы ситуация, когда акционерное общество распределяет чистую прибыль из одного своего «кармана» в другой.

Однако остаются неурегулированными отдельные корпоративные права, закрепленные за казначейской акцией как за корпоративной ценной бумагой. Одним из таких прав выступает право на получение информации о деятельности акционерного общества. В данном случае регулирование представляется избыточным, так как абсурдно заявлять право на предоставление информации о самом себе. Куда более значимым правом, которое обошел вниманием российский законодатель, выступает преимущественное право приобретения размещаемых публичным обществом посредством открытой

подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции (п. 1 ст. 40 Закона № 208-ФЗ).

По смыслу ст. 40 Закона № 208-ФЗ, публичное акционерное общество, имеющее в собственности казначейские акции, имеет наряду с другими акционерами преимущественное право приобретения размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций публичного общества этой категории (типа). Возможность реализации этого преимущественного права акционерным обществом, владеющим казначейскими акциями, неоднозначна. Казалось бы, ситуация, когда такое общество, используя преимущественное право, в ходе дополнительной эмиссии привлекает деньги и выкупает часть акций с рынка, которые ограничены в праве голоса и дивидендов, не имеет смысла. Но если посмотреть на это с другой стороны, то данное преимущественное право акционерного общества с казначейскими акциями создает условия для инсайдерской торговли акциями менеджментом компании в своих интересах либо интересах крупных акционеров.

Иными словами, реализация казначейских акций требует совершенствования правового регулирования, поскольку существующий механизм не защищает акционеров и допускает возможность злоупотреблений менеджментом акционерных обществ.

Предусмотренное ст. 40 Закона № 208-ФЗ преимущественное право приобретения размещаемых посредством открытой подписки акций следует ограничить в отношении акционерного общества, которому принадлежат акции по основаниям, предусмотренным п. 1 ст. 34, п. 3 ст. 72, п. 1 ст. 75 Закона № 208-ФЗ.

Реализация казначейских акций в отдельных случаях может приводить к злоупотреблениям со стороны единоличного и (или) коллегиального исполнительного органов акционерного общества и нарушения интересов акционеров. Исходя из этого, представляется целесообразным применять к сделкам акционерного общества, связанным с отчуждением, в том числе залогом казначейских акций, правил Главы XI Закона № 208-ФЗ о сделках с заинтересованностью, внося соответствующие изменения в Закон № 208-ФЗ.

Кроме того, в российском праве допускается перекрестное владение акциями акционерных обществ друг друга или взаимное участие акционерных обществ в уставном капитале друг друга. Такие акции получили название «квазиказначейские». Они дают право голоса своему владельцу, а также право на получение дивидендов и могут находиться на балансе акционерного общества без ограничений по времени в один год.

Перекрестное владение акциями в группе компаний позволяет менеджменту получить фактическую возможность осуществлять права акционера через директивы на голосование единоличным исполнительным органам дочерних и (или) взаимозависимых обществ. Таким образом, менеджмент присваивает корпоративные права акционеров.

В правовой литературе озвучивается позиция об ограничении перекрестного владения акциями или ограничения прав по квазиказначейским акциям. На это же указывает и Банк России, отмечая, что введение запрета голосования квазиказначейскими акциями будет способствовать стабильности гражданского оборота, повышению прозрачности структуры владения акциями общества, повышению уровня защищенности прав акционеров [17].

Цифровые акции

Проникновение в гражданский оборот информационных технологий и сопутствующая цифровизация оборота активов, перевода прав на активы в цифровой вид создали условия для возникновения новых форм фиксации прав владельцев ценных бумаг в распределенных реестрах на основе технологии блокчейн и возможности эмиссии ценных бумаг в цифровой форме.

Поправки в ГК РФ (ст. 141.1 «Цифровые права») и принятие Закона о ЦФА разрешили непубличному акционерному обществу (и только ему) при его учреждении выпускать акции в виде цифровых финансовых активов («цифровых акций») с учетом особенностей и условий, определенных Законом о ЦФА. При этом Закон о ЦФА сразу устанавливает ограничение для непубличных акционерных обществ – оно может выпускать и иметь в обращении либо «цифровые акции», либо акции в традиционном понимании: параллельное обращение и взаимная конвертация акций запрещены.

Выпуск, учет обращение «цифровых акций» регулируются Законом о РЦБ с учетом особенностей, предусмотренных Законом о ЦФА. Главное и единственное отличие «цифровых акций» непубличного акционерного общества от его же акций, только в бездокументарной форме, выступает иной способ учета прав на эти ценные бумаги.

При этом ст. 13 Закона о ЦФА прямо устанавливает ряд запретов. Возможность выпуска «цифровых акций» должна быть предусмотрена уставом непубличного акционерного общества при его учреждении. Соответствующие положения не могут быть внесены в устав, изменены и (или) исключены из устава по решению, принятому общим собранием акционеров такого общества.

Иными словами, следует говорить не о возможности выпуска непубличным акционерным обществом «цифровых акций», а о новом виде акционерных обществ, построенном вокруг «цифровых акций».

Выпуск, учет и обращение «цифровых акций» осуществляются в соответствии с Законом о РЦБ с учетом особенностей, установленных Законом о ЦФА. «Цифровые акции» в отличие от традиционных учитываются в информационной системе, в которой осуществляется их выпуск, в виде записей способами, установленными правилами указанной информационной системы, а не в реестре или счете депо. Лицом, осуществляющим учет прав на «цифровые акции», признается оператор информационной системы, в которой осуществляется выпуск цифровых финансовых активов, поднадзорный Банку России.

По цифровым акциям еще не сложилась правоприменительная практика, однако в самом Законе о ЦФА заложено существенное противоречие, на которое следует обратить внимание. Статья 1 Закона о ЦФА в п. 11 указывает, что требования Закона о ЦФА не распространяются на выпуск, учет и обращение бездокументарных ценных бумаг.

Акция, как следует из доктрины и по смыслу ст. 2 и 16.1 Закона о РЦБ, является бездокументарной ценной бумагой. С одной стороны, Закон о ЦФА разрешает выпуск акций в виде цифровых финансовых активов и регулирует порядок их выпуска в соответствии с Законом о РЦБ. С другой стороны, действие этого закона на правоотношения по бездокументарным ценным бумагам, коими являются акции, не распространяются.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что при принятии Закона о ЦФА было недостаточно уделено внимания понятийному аппарату акций как бездокументарных эмиссионных ценных бумаг. В связи с чем существует необходимость внесения в Закон о ЦФА соответствующих коррективов.

Акция как инструмент корпоративного управления

Одним из определяющих свойств акции выступает предоставление ею корпоративных прав своему владельцу.

В первую очередь, корпоративные права предопределяют участие их владельцев в управлении акционерным обществом. Через участие и голосование на общем собрании акционеров они делают возможным обеспечение реализации акционером своего экономического интереса к получению имущественной выгоды. И только во вторую очередь корпоративные права предоставляют право на получение дивидендов и на получение части имущества акционерного общества после его ликвидации.

Нормы о корпоративных правах владельцев обыкновенных акций и владельцев привилегированных акций общества содержатся в ст. 31 и 32 Закона № 208-ФЗ соответственно. Однако в ряде законодательно установленных случаев привилегированная акция становится голосующей на общем собрании акционеров. Это происходит тогда, когда затрагиваются имущественные права владельцев привилегированных акций.

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» [18] открывает возможность сделать привилегированные акции непубличного общества голосующими. И привилегированные акции закрепляют неимущественные права, связанные с имущественными.

Правовая природа прав, предоставляемых акцией на участие в управлении акционерным обществом, опосредована тем, что неимущественные права акционера в совокупности с имущественными синтезируются в едином праве членства, которое в целом носит имущественный характер. Содержание акции связано с правом членства в корпорации, поскольку акция –

это корпоративная ценная бумага, и право голоса, право избирать и быть избранным на должности в обществе следует отнести к корпоративным правам.

Как показывает практика, ценность неимущественных прав, предоставляемых акциями, гораздо выше, чем имущественных. Реализуя права участия через управление акционерным обществом, акционеры могут зарабатывать как на росте капитализации компании, так и на ее управлении денежными потоками (через назначение исполнительных органов компании, согласование экстраординарных сделок на условиях выгодных акционеру и т.д.). Такой доход может быть выше, чем дивиденды, решение о выплате которых зависит от голосования на общем собрании акционеров, т.е. опять-таки от реализации неимущественных прав. В этих условиях неимущественное право, предоставляющее возможность влиять на принятие решений органами управления акционерного общества, является ключевым.

В этой связи стоит отметить самостоятельную имущественную ценность прав, предоставляемых акциями во взаимосвязи со степенью участия акционера в управлении обществом или прав на корпоративный контроль.

Из этого вытекает накопительный эффект акционерных прав или объем корпоративных прав владельца акций, который зависит от количества, от величины пакета принадлежащих акционеру акций. Величина пакета принадлежащих акционеру акций позволяет ему получить преимущества по отношению к другим акционерам или третьим лицам, т.е. получить преимущественные права, закрепленные Законом № 208-ФЗ. От величины пакета акций во владении зависит объем неимущественных прав (возможность через число голосов акционеров на их общем собрании принимать те или иные решения в свою пользу) и размер прямой имущественной выгоды от владения – размер возможного дивиденда и стоимости имущества при ликвидации. Можно сказать, что размер имущественной выгоды от владения акциями определяется в качестве первичного признака акции как корпоративной ценной бумаги.

Акционерные права, которые предоставляет владение определенным пакетом обыкновенных акций (более 30%, более 50%, более 75%, более 95%), лежат в основе приобретения корпоративного контроля как способа корпоративного управления. При этом дефиницию «корпоративное управление» в узком значении, как управление акциями, стоит отличать от непосредственной операционной деятельности акционерного общества. В данном случае это способ установления корпоративного контроля.

В практике корпоративного управления применительно к акциям сложились следующие термины, важные для понимания акции как отдельного вида корпоративной ценной бумаги. Контрольный пакет акций – количество обыкновенных (голосующих) акций, находящихся в собственности акционера – 50% + 1 акция, предоставляющее последнему количество голосов, необходимое для принятия большинства решений на общем собрании акционеров. Собственник контрольного пакета или контролирующий акционер через своих представителей в совете директоров акционерного общества

назначает единоличный исполнительный орган общества, контролирует назначение дивидендов, а через голосование на общем собрании акционеров – решение о выплате. Контрольный пакет акций не дает полного контроля над акционерным обществом.

Существенные вопросы жизнедеятельности акционерного общества можно решить в соответствии с Законом № 208-ФЗ только квалифицированным большинством обыкновенных (голосующих) акций в 75% + 1 акция. Обратная ситуация возникает, когда акционеру принадлежит 25% + 1 акция или так называемый блокирующий пакет, когда акционер на общем собрании может заблокировать все решения, для принятия которых необходимо квалифицированное большинство.

Приобретение голосующих акций выступает одним из быстрых способов установления корпоративного контроля над акционерным обществом. Законодательством предусмотрены специальные режимы для определенного числа акций публичного общества, содержащие специфические права и обязанности для их владельцев.

При этом необходимо иметь в виду, что с момента приобретения более 30% общего количества акций публичного общества и до даты направления в публичное общество обязательного предложения, акционер-владелец такого пакета и его аффилированные лица имеют право голоса только по акциям, составляющим 30% таких акций. При этом остальные акции, принадлежащие этому лицу и его аффилированным лицам, голосующими акциями не считаются и при определении кворума не учитываются (ст. 84.2 Закона № 208-ФЗ).

В случае приобретения 95% акций предусмотрен особый правовой режим данной процедуры, закрепленный в ст. 84.7 и 84.8 Закона № 208-ФЗ. С одной стороны, обязанность выкупа оставшихся ценных бумаг у миноритарных акционеров по их требованию согласно ст. 84.7 Закона № 208-ФЗ. С другой стороны, право требования к миноритарным акционерам, чтобы они продали принадлежащие им акции в соответствии со ст. 84.8 Закона № 208-ФЗ. Отметим, что законодатель склоняется в сторону поддержки интересов контролирующего акционера.

Таким образом, можно выделить одно существенное свойство акции как корпоративной ценной бумаги: несмотря на равный объем прав каждой акции одного выпуска, в сумме они накапливаются и объем корпоративных прав, предоставляемых акциями, увеличивается пропорционально их числу (размеру пакета акций) у владельца.

Приведенная в Законе о РЦБ дефиниция акции через определение круга прав владельца представляется недостаточно полной. Акция является корпоративной ценной бумагой и имеет свои уникальные черты как объект акционерных правоотношений:

- формирует уставный капитал акционерного общества;
- закрепляет совокупность неимущественных и имущественных прав владельца, вытекающих из его участия в корпорации;

- предоставленные акцией права осуществляются в порядке, установленном Законом № 208-ФЗ и другими актами, в том числе Банка России;
- закрепленные акцией субъективные права передаются полностью и одновременно с самой акцией и др.

Таким образом, исходя из свойств акции как корпоративной ценной бумаги и инструмента корпоративного управления, можно сформулировать расширенное определение акции как эмиссионной ценной бумаги, участвующей в формировании уставного капитала акционерного общества и представляющей своему владельцу совокупность имущественных и неимущественных прав, вытекающих из его участия в акционерном обществе.

Список источников

1. О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : Федеральный закон от 31.07.2020 № 259-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2020. № 31 (часть I). Ст. 5018.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации, часть первая: Федеральный закон от 30.11.1994 № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. №32. Ст. 3301.
3. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 17. Ст. 17.
4. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1996. № 1. Ст. 1.
5. Об утверждении Положения об акционерных обществах: Постановление Совмина РСФСР от 25.12.1990 № 601 // СП РСФСР. 1991. № 6. Ст. 92. Утратило силу.
6. Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР: Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 // СП РФ. 1992. № 5. Ст. 26. Утратило силу.
7. Белов В.А. Ценные бумаги в коммерческом обороте : курс лекций. М. : Юрайт, 2019. 306 с.
8. Сахарова Ю.В., Дебушевский Т.И. Акции и криптовалюта как предмет для инвестирования: сравнительное исследование // Экономика. Социология. Право. 2022. № 1 (25). С. 83–87.
9. О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации: Федеральный закон от 02.07.2013 № 142-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2013. № 27. Ст. 3434.
10. 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»: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 17.01.2017 № 1-О // Вестник Конституционного Суда РФ. 2017. № 4.
11. 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: Федеральный закон от 27.12.2018 № 514-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2018. № 53. Ст. 8440.
12. Склоцкий К.И. Дробные акции и акции в общей собственности // ЭЖ-Юрист. 2004. № 40. С. 3.
13. Решение Центрального районного суда г. Омска от 20.01.2016 по делу № 2-65/2016, 2-6650/2015. URL: <https://sudact.ru/regular/doc/25n5YQPJxyV/?ysclid=l5wkon5h30305728136> (дата обращения 01.10.2022).
14. Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 16.07.2008 № Ф09-5032/08-С4. URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=>

doc&base=AUR&n=83654&ysclid=l5wkszbxi208151138#tU6МКCTXWlsABfdA (дата обращения: 01.10.2022).

15. Сахарова Ю.В., Дебушевский Т.И. Акционерное общество как коммерческая корпорация и эмитент акций // Право: история, теория, практика. Вып. 25 : сб. ст. и материалов межвуз. науч. форума, 3 декабря 2021 г. Брянск : Новый проект, 2021. С. 187–197.

16. Копылов Д.Г. Правовой режим казначейских акций и их юридическая судьба // Закон. 2018. № 9. С. 161–171.

17. О совершенствовании корпоративного управления в публичных акционерных обществах. Доклад Банка России для общественных консультаций (декабрь 2015 г.). URL: <https://nand.ru/upload/cbrf-corporate.pdf> (дата обращения: 01.10.2022).

18. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации: Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 2015. № 27. Ст. 4001.

References

1. Russian Federation. (2020) O tsifrovyykh finansovykh aktivakh, tsifrovoy valyute i o vnesenii izmeneniy v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossiyskoy Federatsii: Federal'nyy zakon ot 31.07.2020 № 259-FZ [On digital financial assets, digital currency and on amendments to certain legislative acts of the Russian Federation: Federal Law No. 259-FZ of July 31, 2020]. *Sobranie zakonodatel'stva RF*. 31(1). Art. 5018.

2. Russian Federation. (1994) Grazhdanskiy kodeks Rossiyskoy Federatsii, chast' pervaya: Federal'nyy zakon ot 30 noyabrya 1994 g. № 51-FZ [Civil Code of the Russian Federation, part one: Federal Law No. 51-FZ of November 30, 1994]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 32. Art. 3301.

3. Russian Federation. (1996) O rynke tsennykh bumag: Federal'nyy zakon ot 22.04.1996 № 39-FZ [On the securities market: Federal Law No. 39-FZ of April 22, 1996]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 17. Art. 17.

4. Russian Federation. (1996) Ob aktsionernykh obshchestvakh: Federal'nyy zakon ot 26.12.1995 № 208-FZ [On joint stock companies: Federal Law No. 208-FZ of December 26, 1995]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 1. Art. 1.

5. Russian Federation. (1991) Ob utverzhdenii Polozheniya ob aktsionernykh obshchestvakh: Postanovlenie Sovmina RSFSR ot 25.12.1990 № 601 [On approval of the Regulations on joint stock companies: Resolution No. 601 of the Council of Ministers of the RSFSR dated December 25, 1990]. *SP RSFSR*. 6. Art. 92.

6. Russian Federation. (1992) Ob utverzhdenii Polozheniya o vypuske i obrashchenii tsennykh bumag i fondovykh birzhakh v RSFSR: Postanovlenie Pravitel'stva RSFSR ot 28.12.1991 № 78 [On approval of the Regulations on the issue and circulation of securities and stock exchanges in the RSFSR: Resolution No. 78 of the Government of the RSFSR dated December 28, 1991]. *SP RF*. 5. Art. 26.

7. Belov, V.A. (2019) *Tsennye bumagi v kommercheskom oborote* [Securities in commercial circulation]. Moscow: Yurayt.

8. Sakharova, Yu.V. & Debushevskiy, T.I. (2022) Aktsii i kriptovalyuta kak predmet dlya in-vestirovaniya: sravnitel'noe issledovanie [Shares and cryptocurrency as a subject for investment: a comparative study]. *Ekonomika. Sotsiologiya. Pravo*. 1(25). pp. 83–87.

9. Russian Federation. (2013) O vnesenii izmeneniy v podrazdel 3 razдела I chasti pervoy Grazhdanskogo kodeksa Rossiyskoy Federatsii: Federal'nyy zakon ot 02.07.2013 № 142-FZ [On amendments to subsection 3 of section I of part one of the Civil Code of the Russian Federation: Federal Law No. 142-FZ of July 2, 2013]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 27. Art. 3434.

10. Russian Federation. (2017) Ob otkaze v prinyatii k rassmotreniyu zhaloby aktsionernogo obshchestva “Upravlyayushchaya kompaniya ‘Arsagera’ na narushenie

konstitutsionnykh prav i svobod stat'yami 32 i 42 Federal'nogo zakona Ob aktsionernykh obshchestvakh": Opredelenie Konstitutsionnogo Suda Rossiyskoy Federatsii ot 17.01.2017 № 1-O [On the refusal to accept for consideration the complaint of the joint-stock company "Management Company Arsagera" for violation of constitutional rights and freedoms by Articles 32 and 42 of the Federal Law "On Joint-Stock Companies": Resolution No. 1-O of the Constitutional Court of the Russian Federation dated January 17, 2017]. *Vestnik Konstitutsionnogo Suda RF*. 4.

11. Russian Federation. (2018) O vnesenii izmeneniy v Federal'nyy zakon "O rynke tsennykh bumag" i otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossiyskoy Federatsii v chasti sovershenstvovaniya pravovogo regulirovaniya osushchestvleniya emissii tsennykh bumag: Federal'nyy zakon ot 27.12.2018 № 514-FZ [On amendments to the Federal Law "On the Securities Market" and certain legislative acts of the Russian Federation in terms of improving the legal regulation of the issue of securities: Federal Law No. 514-FZ of December 27, 2018]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 53. Art. 8440.

12. Sklovskiy, K.I. (2004) Drobnye aktsii i aktsii v obshchey sobstvennosti [Fractional shares and shares in common ownership]. *EZh-Yurist*. 40. p. 3.

13. Russian Federation. (2016) *Reshenie Tsentral'nogo rayonnogo suda g. Omska ot 20.01.2016 po delu № 2-65/2016, 2-6650/2015* [Decision of the Central District Court of Omsk dated January 20, 2016, in Case No. 2-65/2016, 2-6650/2015]. [Online] Available from: https://sudact.ru/regular/doc/25n5YQPJxyV/?ysclid=l5wkon_5h30305728136 (Accessed 1st October 2022).

14. Russian Federation. (2008) *Postanovlenie Federal'nogo arbitrazhnogo suda Ural'skogo okruga ot 16.07.2008 № F09-5032/08-S4* [Resolution No. F09-5032/08-S4 of the Federal Arbitration Court of the Ural District dated July 16, 2008]. [Online] Available from: https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=AUR&n=83654&ysclid=l5wks_zbxi208151138#U6MKCTXWlsABfDA (Accessed 1st October 2022).

15. Sakharova, Yu.V. & Debushevskiy, T.I. (2021) Aktsionernoe obshchestvo kak kommercheskaya korporatsiya i emitent aktsiy [Joint-stock company as a commercial corporation and issuer of shares]. In: *Pravo: istoriya, teoriya, praktika* [Law: History, Theory, Practice]. Vol. 25. Bryansk: Novyy proekt. pp. 187–197.

16. Kopylov, D.G. (2018) Pravovoy rezhim kaznacheyskikh aktsiy i ikh yuridicheskaya sud'ba [Legal regime of treasury shares and their legal fate]. *Zakon*. 9. pp. 161–171.

17. Russian Federation. (2015) *O sovershenstvovanii korporativnogo upravleniya v publichnykh aktsionernykh obshchestvakh. Doklad Banka Rossii dlya obshchestvennykh konsul'tatsiy (dekabr' 2015 g.)* [On improving corporate governance in public joint-stock companies. Report of the Bank of Russia for public consultation (December 2015)]. [Online] Available from: <https://nand.ru/upload/cbrf-corporate.pdf> (Accessed 1st October 2022).

18. Russian Federation. (2015) O vnesenii izmeneniy v otdel'nye zakonodatel'nye akty Rossiyskoy Federatsii i priznanii utrativshimi silu otdel'nykh polozheniy zakonodatel'nykh aktov Rossiyskoy Federatsii: Federal'nyy zakon ot 29.06.2015 № 210-FZ [On introducing amendments to certain legislative acts of the Russian Federation and invalidating certain provisions of legislative acts of the Russian Federation: Federal Law No. 210-FZ of June 29, 2015]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossiyskoy Federatsii*. 27. Art. 4001.

Информация об авторе:

Сахарова Ю.В., доцент, кандидат юридических наук, доцент кафедры гражданского права и процесса юридического факультета Института экономики, управления и права Российского государственного гуманитарного университета (Москва, Россия). E-mail: 1887342@mail.ru

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Information about the author:

Sakharova Yu.V., Institute of Economics, Management and Law of the Russian State University for the Humanities (Moscow, Russian Federation). E-mail: 1887342@mail.ru

The author declares no conflicts of interests.

*Статья поступила в редакцию 20.10.2022;
одобрена после рецензирования 25.02.2023; принята к публикации 20.12.2023.*

*The article was submitted 20.10.2022;
approved after reviewing 25.02.2023; accepted for publication 20.12.2023.*