

Виды акций и их правовой режим в зарубежном законодательстве

Юлия В. Сахарова

Российский государственный гуманитарный университет

Москва, Россия, 1887342@mail.ru

Аннотация. Акции в зарубежном праве отличаются вариативностью закрепленных ими прав. В мировой корпоративной практике для обыкновенных акций возможны исключения из правила «одна акция – один голос», возможны модели диспропорционального предоставления прав по акциям. В различных мировых правовых системах сформировались свои подходы к конструированию правового режима акций. Режим акций различен в праве государств англосаксонской системы и в континентальном праве Европы, а также стран, взявших за основу ту или иную систему права. Зарубежные правопорядки характеризуются либеральным и диспозитивным регулированием правового режима акций, в особенности дифференциации прав по акциям.

По сравнению с российским законодательством, акции в зарубежных правопорядках отличаются большей вариативностью по содержанию и объему закрепляемых прав, а также большей диспозитивности в выборе, какие акции, с каким объемом прав может выпускать акционерная компания. Для инвесторов этот аспект имеет положительное значение и обеспечивает гибкость участия и правового регулирования акционерных правоотношений в корпорациях.

Различные типы привилегированных акций в зарубежных правопорядках (акции с фиксированным дивидендом, защищенные акции, выкупные акции, сберегательные акции) предоставляют акционерам больше гарантий на получение дивидендного дохода, чем в российском корпоративном праве.

Ключевые слова: акция, обыкновенная акция, привилегированная акция, именная акция, документарная акция, бездокументарная акция

Для цитирования: Сахарова Ю.В. Виды акций и их правовой режим в зарубежном законодательстве // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2023. № 1. С. 133–143. DOI: 10.28995/2073-6304-2023-1-133-143

Types of shares and their legal regime in foreign legislation

Yuliya V. Sakharova

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

Abstract. Shares in foreign law differ in the variability of the rights they secure. In the global corporate practice, exceptions to the “one share – one vote” rule are possible for ordinary shares, models of disproportionate granting of rights on shares are possible as well. Various world legal systems have developed their own approaches to the construction of the legal regime of shares. The regime of shares is different in the law of the states of the Anglo-Saxon system and in the continental law of Europe, as well as other countries that have taken any one of those systems of law as a basis. Foreign legal systems are characterized by liberal and dispositive regulation of the legal regime of shares, especially the differentiation of rights by shares.

In comparison with Russian legislation, shares in foreign legal systems are characterized by greater variability in the content and scope of the rights assigned, as well as a greater degree of dispositivity in choosing which shares, with what volume of rights, a joint-stock company can issue. For investors, that aspect has a positive value and provides flexibility of participation and legal regulation of joint-stock legal relations in corporations.

Various types of preferred shares in foreign legal systems (fixed-dividend shares, protected shares, redemption shares, savings shares) provide shareholders with more guarantees for receiving dividend income than in Russian corporate law.

Keywords: share, ordinary share, preferred share, registered share documentary share, non-documentary share

For citation: Sakharova, Yu.V. (2023), “Types of shares and their legal regime in foreign Legislation”, *RSUH/RGGU Bulletin. “Economics. Management. Law” Series*, no. 1, pp. 133–143, DOI: 10.28995/2073-6304-2023-1-133-143

Значение института акций как в российской экономике, так и в зарубежных системах и правовых порядках трудно переоценить. Как справедливо отмечается в литературе, «финансовый сектор призван сыграть важную роль в адаптации экономики к более устойчивому долгосрочному будущему» [Тимофеев 2022, с. 115]. Акции же выступают инструментом концентрации капитала, инвестиционным финансовым инструментом и инструментом корпоративного управления и контроля, ввиду чего они и получили наибольшее распространение среди ценных бумаг.

В английском праве уставом непубличной корпорации можно предусмотреть создание различных типов обыкновенных акций с различающимися правами голоса. Например, могут быть выпущены обыкновенные акции, лишенные права голоса. Для английской компании допустимо иметь более одного класса держателей обыкновенных акций с разными правами при голосовании.

Британский закон о компаниях¹ не содержит определения акции. В переводе с английского языка share (акция) обозначает долю, часть. Акция – это доля в капитале, что предполагает возможность владельца акции получать часть прибыли предприятия (дает право на дивиденд). Другое английское слово, обозначающее акцию, – stock. Владелец акции имеет требования, претензии на часть имущества компании. Третье слово, обозначающее акцию как ценную бумагу, обеспечивающую равные права ее держателю, – equity – обыкновенная голосующая акция без фиксированного дивиденда.

В английском праве понятию акционерного капитала соответствует понятие паевого капитала, разделенного на равные паи. Компании при создании могут выпускать только паи, но после их полной оплаты общее собрание пайщиков может переквалифицировать паи в акции. Английские компании вправе выпускать акции различных видов: обыкновенные и привилегированные; с правом голоса и без права голоса.

Обыкновенные акции или акции с нефиксированным дивидендом (ordinary shares) отличаются от российских обыкновенных акций. В уставе английской компании могут быть положения, допускающие существование обыкновенных акций с разными правами при голосовании. Это так называемые обыкновенные акции классов А и В.

Акции класса А наделены большим объемом прав, чем акции класса В. Выделение в структуре акционерного капитала происходит при первичном размещении акции или при учреждении компании. По сравнению с акциями класса А, распределенными между первичными акционерами при создании компании, акции класса В дают новым акционерам этой же компании меньший объем прав.

¹ Companies Act 2006 [Электронный ресурс]. URL: <https://pravo.hse.ru/data/2021/02/27/1395878389/%D0%92%D0%B5%D0%BB%D0%B8%D0%BA%D0%BE%D0%B1%D1%80%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F%20%D0%97%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD%20%D0%BE%20%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F%D1%85%202006.pdf> (дата обращения 11 октября 2022).

Non voting ordinary shares – неголосующие обыкновенные акции – не дают права голоса на общем собрании акционеров. С позиции правомочия голосования данный тип акций приравнен к привилегированным акциям (они тоже не голосуют), а с точки зрения получения дивидендов и имущества при ликвидации компании – к обыкновенным (дивиденд не фиксирован, и акционер получает свою долю в имуществе ликвидированной компании в последнюю очередь).

Preference shares – привилегированные акции – в отличие от обыкновенных акций предоставляют преимущество в праве на получение дивиденда, а также вложенных в акции (по номиналу) средств в случае ликвидации компании. Дивиденды по привилегированным акциям выражаются в виде определенного процента от номинальной стоимости. При этом для фиксированного дивиденда по привилегированным акциям характерно свойство кумулятивности, если иное не установлено уставом компании, т. е. задолженность по выплате дивидендов по предыдущим периодам должна быть погашена до выплат акционерам–держателям обыкновенных акций.

Participating preference shares – привилегированные акции с правом участия – акции, предоставляющие своему владельцу помимо права на дивиденды, также правомочие голосовать на общем собрании акционеров.

Redeemable preference shares – вид привилегированных акций, не свойственных российскому правопорядку, подлежащие выкупу. Компания обязана их выкупить у владельцев через определенный срок.

Cumulative preference shares – кумулятивные привилегированные акции – привилегированные акции, которые обеспечивают владельцу преимущественное право на получение дивиденда, не выплаченные дивиденды по такой акции аккумулируются. То есть если в одном году владелец кумулятивных привилегированных акций не получил дивидендов, то в следующем он наряду с дивидендами текущего года получит недополученные дивиденды за предыдущий.

Convertible preference shares – конвертируемые привилегированные акции – конвертируемые акции с возможностью конвертации в обыкновенные.

Примечательно, что акции всех видов в Англии являются именными.

Во Франции с 1984 г. в соответствии с Законом о финансах № 81-1160 от 30 декабря 1981 г.² все акции выпускаются в бездоку-

² Закон Франции о финансах № 81-1160 от 30 декабря 1981 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000515870/> (дата обращения 11 октября 2022).

ментарной форме. Акции могут быть именными (*titres nominatives*) или акциями на предъявителя (*titres au porteur*). Как и в других правовых порядках, акции градируются на обыкновенные и привилегированные.

Особенностью акций во французском правовом порядке является то, что уставом или общим собранием акционеров акциям может быть предоставлено право двойного голоса при условии, что они принадлежат одному акционеру в течение двух лет подряд. При этом это право двойного голоса по акции может быть признано за акционерами французской национальности или национальности государств-членов ЕС.

Во Франции, кроме классификации по способу легитимации управомоченного лица и по объему корпоративных прав, существуют и другие классификации: по характеру вклада и по степени амортизации акции в соответствии с Законом Франции «О торговых товариществах»³.

По характеру вклада акции делятся на денежные и натуральные. Денежные акции, исходя из названия, оплачиваются деньгами или путем зачета требований. Натуральные акции представляют натуральный вклад и не допускаются в оборот в течение двух лет со дня регистрации акционерного общества или со дня увеличения уставного капитала.

По степени амортизации акции делятся на неамортизированные и амортизированные. Владельцу амортизированной акции в ходе амортизации капитала акционерного общества им была возвращена сумма его вклада. В отличие от погашения при амортизации акции не аннулируются. Амортизированные акции не дают права на часть имущества общества при его ликвидации, дивиденды по таким акциям начисляются в последнюю очередь.

В законодательстве Нидерландов уставы компаний могут определять акции различных категорий (акции класса А и класса В), наделяя акции класса А большим числом голосов, чем акции класса В [Синицын 2021, с. 21].

В Испании Закон о компаниях⁴ предусматривает выпуск документарных или бездокументарных акций. Документарные акции

³ О торговых товариществах: Закон Франции № 66-537 от 24 июля 1966 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://constitutionallaw.ru/?p=1555> (дата обращения 11 октября 2022).

⁴ Королевский законодательный декрет 1/2010 от 2 июля 2010 г., утверждающий пересмотренный текст Закона о компаниях [Электронный ресурс]. URL: https://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rdleg1-2010.html (дата обращения 11 октября 2022).

могут быть именными или на предъявителя, а бездокументарные – только именными. При этом акции обществ, котируемые на фондовом рынке, могут быть выпущены только в бездокументарной форме.

Испанское законодательство делит акции на два класса: обыкновенные, предоставляющие право голоса (*acciones ordinaries*), и акции без права голоса, или неголосующие (*acciones sin derecho de voto*). Причем неголосующие акции получают право голоса, если в течение определенного срока дивиденды по ним не выплачивались.

Испанские компании, чьи акции котируются на фондовом рынке, могут выпускать отзывные, или выкупаемые, акции (*acciones rescatables*). Отзывные подлежат выкупу и погашению по прошествии установленного срока в соответствии с условиями решения о выпуске ценных бумаг. Право требовать выкупа отзывных акций может иметь сама компания, акционер, компания и акционер. Владелец отзывных акций имеет такие же корпоративные права, как и владелец обыкновенных акций.

Акции итальянских компаний выпускаются в бездокументарной форме и являются именными. Наряду с обыкновенными голосующими акциями (*azione ordinaria*) компании могут выпускать привилегированные акции (*azione privilegita*). У итальянских привилегированных акций есть одна отличительная черта – они предоставляют право голоса на внеочередных собраниях акционеров.

Кроме того, итальянское законодательство предусматривает еще один вид неголосующих акций – сберегательные акции (*azione di risparmio*). Но такой вид акций могут выпускать только компании, чьи акции имеют листинг на фондовой бирже.

По законодательству Нидерландов уставы акционерных компаний могут определять акции различных категорий (акции класса А и В) и предоставлять владельцу класса А в зависимости от номинальной стоимости большее число голосов, чем владельцам акций класса В. В законодательстве Нидерландов гибкое диспозитивное регулирование находит применение для семейных и (или) инновационных компаний с большой степенью личного участия [Синицын 2021, с. 21].

Дифференциация прав по акциям характерна и для англосаксонской системы. В Великобритании основными регулирующими акциями законами являются Закон о финансовых услугах и рынках 2000 г., Закон о компаниях 1985 г. и Закон о компаниях 2006 г.

Большая часть акций английских компаний являются именными, выпущенными в бездокументарной (дематериализованной) форме, права по которым учитываются эмитентами или компаниями-регистраторами в электронной расчетной системе. По жела-

нию акционера регистратор может оформить сертификат акций в бумажной форме. Обращение акций в документарной форме осуществляется посредством физического перемещения их сертификатов между хранилищами кастодианов (банков или агентов, осуществляющих хранение и учет финансовых активов без проведения операций) и перерегистрации прав собственности в реестре у эмитентов или регистраторов.

Законодательство США не определяет понятий «акция», «номинальная стоимость акций». Кроме того, североамериканский правопорядок признает право собственности на право, что делает возможным выпускать в обращение большое количество производных финансовых инструментов [Магданов 2022, с. 43]. Акция или участие в акционерном капитале, выраженное в ином виде, эмитированное корпорацией, акционерной компанией или аналогичным юридическим лицом, является ценной бумагой.

Ключевыми нормативно-правовыми актами США, регулирующими выпуск и оборот ценных бумаг, являются Закон о ценных бумагах 1933 г. (Security Act of 1933)⁵ и Закон об обороте ценных бумаг 1934 г. (Security Exchange Act of 1934)⁶.

Согласно Закону о ценных бумагах 1933 г. акции, предлагаемые для публичной продажи в нескольких штатах, должны быть зарегистрированы посредством предоставления регистрационной заявки и проспекта эмиссии в Комиссию по ценным бумагам. Не требуется регистрировать ценные бумаги, реализуемые внутри штата и (или) при публичной эмиссии не сумму менее 5 млн долларов США. Не требуется регистрация и при размещении акций по закрытой подписке [Сахарова, Дебушевский, с. 84].

Ценная бумага в Германии обладает определенными характеристиками в отличие от ценной бумаги в английском праве, в котором она конкретно не определена.

В Германии обращаются три типа акций: обыкновенные, привилегированные и сертификаты участия. Немецкий закон об акционерных обществах от 6 сентября 1965 г.⁷ (далее – Акционерный закон Германии) постулирует неделимость акций (§ 8 Акционер-

⁵ Security Act of 1933 [Электронный ресурс]. URL: https://www.law.cornell.edu/wex/securities_act_of_1933 (дата обращения 11 октября 2022).

⁶ Security Exchange Act of 1934 [Электронный ресурс]. URL: https://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934 (дата обращения 11 октября 2022).

⁷ Закон об акционерных обществах Германии (Aktiengesetz) [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/BjNR010890965.html> (дата обращения 11 октября 2022).

ного закона Германии). Также не допускается множественное право голоса по акциям.

В соответствии с Акционерным законом Германии акции могут быть именными и оформляться на предъявителя. При этом уставом акционерного общества может быть допущено, что часть акций будет именная, а часть – на предъявителя. Также уставом может быть разрешено винкулирование именных акций, т. е. применение надписи на предъявительских ценных бумагах, превращающих их в именные. Такой прием разрешен, если устав предусматривает, что передача акций к уже существующим членам общества не требует согласия общего собрания акционеров.

Акционерный закон Германии в отдельно прописанных случаях предусматривает приобретение обществом собственных акций. При этом прав по казначейским акциям компания не имеет.

Еще одним примером континентального регулирования акций выступает правовая доктрина Испании. Согласно Закону о компаниях, акции представляют собой пропорциональную часть уставного капитала соответствующей коммерческой организации и являются уставной мерой участия лица в обществе. Акции закрепляют ряд прав своих владельцев. Первая группа прав – имущественные права: получение дивидендов и части капитала общества при его ликвидации. Вторая группа прав – личные, так называемые политические (“políticos”): участие в принятии решений, участие в общем собрании акционеров.

Акции в законодательстве Испании, как и в законодательстве Германии, являются неделимыми. Более того, в испанской правовой доктрине ценные бумаги рассматриваются в качестве вещей [Лукоянов 2014, с. 484].

Особняком в правовом регулировании акций стоит Китай, чья история регулирования ценных бумаг насчитывает несколько десятков лет и имеет большую степень государственного контроля. Законодательство Китая характеризуется включением западных практик в традиции китайского государства.

В сфере оборота акций ключевыми нормативно-правовыми актами являются Закон КНР «О компаниях» от 29 декабря 1993 г. № 42⁸ и Закон КНР «О ценных бумагах» от 29 декабря 1998 г.⁹

⁸ Закон КНР «О компаниях» от 29 декабря 1993 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.chinajusticeobserver.com/law/x/company-law-china-20181026> (дата обращения 11 октября 2022).

⁹ Закон КНР «О ценных бумагах» от 29 декабря 1998 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.chinajusticeobserver.com/law/x/securities-law-of-china-20191229/intro> (дата обращения 11 октября 2022).

Законодательство КНР не содержит термин «ценная бумага» и термин «акция». Закон КНР «О компаниях» содержит признаки и виды акции, права, закрепляемые акциями (через права акционеров). Стоит отметить нормы статьи 131 Закона КНР «О компаниях», предусматривающие, что Государственный совет может разработать отдельные правила для выпуска компаниями акций иных типов, чем те, которые предусмотрены в Законе.

Китайские акционерные компании выпускают обыкновенные голосующие акции и привилегированные акции. Акционеры компании пользуются такими правами, как доход от активов, участие в принятии важных решений и выбор менеджеров в соответствии с законом. Согласно статье 126 Закона КНР «О компаниях» акции выпускаются в соответствии с принципами справедливости: одного типа и выпуска – на одинаковых условиях и по одной цене.

Держатели привилегированных акций, помимо приоритетного права на выплату дивидендов, имеют право на ознакомление с уставом компании, реестром акционеров, финансовой отчетностью и требовать выкупа привилегированных акций. Кроме того, привилегированные акции предоставляют право голоса по решениям о реорганизации компании в той или иной форме. Если по привилегированным акциям не выплачен дивиденд в течение двух лет подряд, они становятся голосующими.

Китайское законодательство допускает выпуск документарных и бездокументарных акций. В документарной форме акции компаний представляют собой сертификат акций. Сертификаты на акции должны быть бумажными или в другой форме, определяемой регулирующим органом Государственного совета по ценным бумагам. В сертификате акций указываются название, дата учреждения, класс и номинальная стоимость сертификата акций и количество акций, которые он представляет, порядковый номер сертификата акций. Сертификаты акций должны быть подписаны законным представителем и скреплены печатью компании. На сертификатах акций учредителей должны быть четко указаны слова «сертификат акций учредителей».

Отдельный класс акций в китайских акционерных компаниях – это акции для учредителей. Акции, выпущенные компанией учредителю или юридическому лицу, должны быть именными акциями и должны иметь имя такого учредителя или юридического лица. Для таких акций не может быть открыт отдельный счет с другим именем, а также такие акции не могут быть зарегистрированы на имя представителя. Учредительские акции не могут быть проданы в течение одного года с даты учреждения компании.

Акции в китайской правовой системе могут быть именными и предъявительскими. Компании должны создать и вести реестры акций.

Таким образом, говоря о классификации акций и их правовом режиме в зарубежном законодательстве, можно сделать вывод о большей вариативности акций по содержанию и объему закрепляемых прав, чем в российском правовом порядке, а также о большей степени диспозитивности в выборе, какие акции, с каким объемом прав может выпускать акционерная компания. Это имеет положительное значение для инвесторов и обеспечивает гибкость участия и правового регулирования акционерных правоотношений в корпорациях.

Привилегированные акции в зарубежных правовых порядках (акции с фиксированным дивидендом, защищенные акции, выкупные акции, сберегательные акции) предоставляют акционерам больше гарантий на получение дивидендного дохода.

Литература

- Лукоянов 2014 – Лукоянов Н.В. Корпоративные бездокументарные ценные бумаги в праве Испании // Журнал зарубежного законодательства и сравнительного правоведения. 2014. № 3. С. 483–487.
- Магданов 2022 – Магданов П.В. Сравнение правовых основ регулирования деятельности и управления акционерными обществами в США и России // Стратегии бизнеса. 2022. № 2. С. 42–46.
- Сахарова, Дебушевский 2022 – Сахарова Ю.В., Дебушевский Т.И. Акции и криптовалюта как предмет для инвестирования: сравнительное исследование // Экономика. Социология. Право. 2022. № 1. С. 83–87.
- Синицын 2021 – Синицын С.А. Корпоративный контроль в российском и зарубежном праве: взаимосвязь права и экономики // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2021. № 1. С. 4–36.
- Тимофеев 2022 – Тимофеев С.В. Изменения ESG-регулирующего Великобритании: стратегия, цели и задачи финансового регулятора // Наука и искусство управления / Вестник Института экономики, управления и права Российского государственного гуманитарного университета. 2022. № 1. С. 112–126.

References

- Lukoyanov, N.V. (2014), “Corporate undocumented securities in the law of Spain”, *Journal of Foreign Legislation and Comparative Law*, no. 3, pp. 483–487.
- Magdanov, P.V. (2022), “Comparison of the legal framework for the regulation and management of joint-stock companies in the USA and Russia”, *Business Strategies*, no. 2, pp. 42–46.

- Sakharova, Yu.V. and Debushevskii, T.I. (2022), "Stocks and cryptocurrency as a subject for investment: a comparative study", *Economy. Sociology. Right*, no. 1, pp. 83–87.
- Sinitsin, S.A. (2021), "Corporate control in Russian and foreign law: Relations of Economy and Law", *Law. Journal of the Higher School of Economics*, no. 1, pp. 4–36.
- Timofeev, S.V. (2022), "Changes in the UK regulation ESG. Strategy, goals and objectives of the financial regulator", *Science and Art of Management / Bulletin of the Institute of Economics, Management and Law of the Russian State University for the Humanities*, no. 1, pp. 112–126.

Информация об авторе

Юлия В. Сахарова, кандидат юридических наук, доцент, Российский государственный гуманитарный университет, Москва, Россия; 125047, Россия, Москва, Миусская пл., д. 6; 1887342@mail.ru.

Information about the author

Yuliya V. Sakharova, Cand. of Sci. (Law), associate professor, Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia; bld. 6, Miusskaya Square, Moscow, Russia, 125047; 1887342@mail.ru