

УДК 347.214.13

DOI: 10.17072/2619-0648-2020-3-91-107

## ПРАВОВАЯ ПРИРОДА АКЦИИ КАК ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТА

**Р. В. Чижулаев**

Кандидат юридических наук, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры предпринимательского права,  
гражданского и арбитражного процесса

Пермский государственный  
национальный исследовательский университет  
614990, Россия, г. Пермь, ул. Букирева, 15

доцент кафедры организации аграрного производства

Пермский государственный аграрно-технологический  
университет им. академика Д. Н. Прянишникова  
614990, Россия, г. Пермь, ул. Петропавловская, 23

E-mail: profur1@ngs.ru

**Аннотация:** в статье обоснована актуальность и отражена постановка проблемы формирования правовой конструкции и закрепления легальной дефиниции акции в ее значении не только как ценной бумаги, но и как финансового инструмента. Анализ историко-правовых условий развития представлений об акции в соотношении с основными нормами российского законодательства позволяет определить некоторые подходы к гармонизации традиционных воз-

---

© Чижулаев Р. В., 2020



*зрений на акцию как ценную бумагу с требованиями современного законодательства о финансовых рынках, оперирующего базовым понятием «финансовый инструмент».*

**Ключевые слова:** *акция; финансовые инструменты; ценные бумаги; правовая природа; дефиниция; финансовый рынок*

## THE LEGAL NATURE OF A SHARE AS A FINANCIAL INSTRUMENT

**R. V. Chikulaev**

Perm State University  
15, Bukireva st., Perm, Russia, 614990

Perm State Agro-Technological University  
23, Petropavlovskaya st., Perm, Russia, 614990

E-mail: profur1@ngs.ru

**Abstract:** *this article substantiates the relevance and reflects the formulation of the problem of forming a legal structure and fixing the legal definition of a share in its meaning not only as a security paper, but also as a financial instrument. The analysis of historical and legal conditions for the development of ideas about shares in relation to the main norms of Russian legislation allows us to determine some approaches to the harmonization of traditional views on shares as securities with the requirements of modern legislation on financial markets, which operates with the basic concept of "financial instrument".*

**Keywords:** *share; financial instruments; securities; definition; legal nature; financial market*

### Некоторые общенаучные подходы

К настоящему моменту все сильнее стала проявляться проблема выбора правовых методов регулирования группы социально-экономических отношений, возникающих по поводу гражданского оборота финансовых инструментов, с последующим закреплением таких методов в позитивном праве. Во многом это связано с нормативной реализацией доктринальных цивилистических концепций ценной бумаги и прежде всего Концепции развития гражданского законодательства<sup>1</sup>, что отразилось при внесении изменений в Гражданский кодекс РФ в 2013–2019 гг. на фоне высокой динамики норма-

---

<sup>1</sup> Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009) // Вестник ВАС РФ. 2009. № 11.

тивной правовой базы, регулирующей отношения на рынке ценных бумаг и иных сегментах финансового рынка. Соответствующие акты законодательства имеют ряд особенностей:

- в большей степени практически ориентированный утилитарный характер, связанный с ситуационным урегулированием конкретных обстоятельств, возникающих на финансовых рынках;

- регулирование отношений, всегда возникающих преимущественно на стыке права и экономики в связи с исключительно имущественным (за редкими исключениями) характером объектов прав, таких как финансовые инструменты, в том числе ценные бумаги;

- взаимодействие, взаимовлияние с признаками конкуренции частных и публичных методов правового воздействия, невозможность элиминировать публичный элемент из механизма правового регулирования финансово-рыночных отношений хотя бы при сохранении ведущей роли частнопроводных методов.

Закрепление легального понятия «финансовый инструмент», имевшее место в 2009 г. в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г., а ранее уже отраженное в налоговом законодательстве и подзаконных правовых актах, обусловило и конкурентное взаимовлияние основных терминов: собственно «ценной бумаги» и поглотившего его «финансового инструмента». Представляется, что в таких условиях развитие элементов механизма правового регулирования отношений, возникающих по поводу оборота финансовых инструментов, может приобрести характер нескольких тенденций-направлений, каждая из которых может отвечать критерию истинности в общенаучном и конкретно-юридическом значении<sup>2</sup>, критерию эффективности – в главном значении права как регулятора отношений, критерию законности и соответствия иным элементам правовой системы – в общеправовом значении.

Можно согласиться с такой точкой зрения, высказанной В. М. Сырых: «Перед законодателем, как правило, встают три задачи эвристического поискового плана: 1) сформулировать эффективно действующие нормы права; 2) создать надежный механизм их реализации в конкретных отношениях; 3) согласовать законодательные новеллы с системой действующего законодательства»<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> См., например: *Баранов В. М.* Истинность норм советского права: проблемы теории и практики: дис. ... д-ра юрид. наук. Горький, 1990; *Баранов В. М.* Истинность норм советского права. Саратов: [б.и.], 1989.

<sup>3</sup> *Сырых В. М.* Логические основания общей теории права: в 2 т. Т. 1: Элементный состав. 2-е изд., испр. и доп. М.: Юридический Дом «Юстицинформ», 2001. С. 315–327.

Как представляется, одной из главных задач построения системы механизма правового регулирования отношений, связанных с оборотом финансовых инструментов, и следующей ей задачей закрепления соответствующих норм в позитивном праве является гармонизация правовых конструкций известных разновидностей ценных бумаг с общей конструкцией финансового инструмента. В этом аспекте каждая разновидность ценной бумаги (акция, облигация, вексель и т. п.) – как уже известная действующему законодательству, так и, возможно, вводимая в закон в будущем – должна быть верифицирована и, скорее всего, модернизирована в ее нормативной регламентации (конструировании) с целью соответствия концепции финансового инструмента как в статическом (собственно правовой режим), так и в динамическом значении (нормативно-правовое регулирование гражданского оборота) этой ценной бумаги.

### **Акция как объект отношений финансово-рыночного свойства**

Акция – один из наиболее распространенных финансовых инструментов, а также инструментов инвестиций и корпоративного участия в современных условиях. Динамика российского рынка ценных бумаг и иных сегментов финансового рынка имеет постоянную тенденцию к росту и в общеэкономической оценке (по совокупности факторов за период наблюдения с начала 1990-х гг. по н. в.) превышает темпы роста в развитых странах Европы и Америки в десятки-сотни раз. Акция служит и необходимым инструментом частных (внеинституциональных) инвестиций: так, в 2007 г. доля населения России, инвестирующего в акции, составляла 0,77 %, а в 2018 г. уже 3 % от общей численности населения<sup>4</sup>.

Инвестиции в акции традиционно осуществляются на основе двух главных факторов, отражающих экономические интересы инвестора (причем как частного, так и институционального): 1) интерес в получении дохода от изменения рыночных цен на акции путем совершения многократных сделок купли-продажи таких ценных бумаг либо передачи их в доверительное управление (при этом извлечение дохода возможно как при позитивной, так и при негативной динамике рыночных цен); 2) интерес в непосредственном участии в корпоративных отношениях с акционерным обществом – эмитентом акции (при этом такой интерес может быть комплексным, включающим получение дивидендов, участие в управлении, реализацию производных акционерных прав, например: приобретение новых ценных бумаг в результате

---

<sup>4</sup> Вовлеченность населения в инвестиционный процесс. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/vovlechennost-naseleniia-mira-v-investitsionnyi-protsess> (дата обращения: 20.12.2019).

конвертации имеющихся акций, осуществление права требования обязательного выкупа, владельческий контроль вплоть до распоряжения имуществом акционерного общества и ряд других).

Вполне объяснимо, что на протяжении всего периода развития новейшего российского законодательства о ценных бумагах и финансовых рынках происходило усложнение акционерно-правовых отношений, что на фоне роста финансовых инвестиций в акционерный сегмент рынка ценных бумаг повлекло за собой возникновение многочисленных проблемных ситуаций в правоприменении. Наблюдается устойчивая тенденция роста судебных дел о защите прав акционеров, а также иных дел, так или иначе связанных с акциями<sup>5</sup>.

Имеют место и общие проблемы правового регулирования акционерных отношений: пробельность и противоречивость, проявляющиеся на горизонтальном уровне (между нормативными правовыми актами одинаковой юридической силы), на вертикальном уровне (между соподчиненными актами), а также – в некоторых случаях – внесистемно (между правовыми актами, не связанными предметно, но ситуативно вступающими в процесс регулирования конкретного отношения либо требующими толкования применительно к конкретной ситуации). В числе актуальных исследовательских задач видится анализ правового режима акции, модернизация правового механизма регулирования гражданского оборота акций, усиление защиты прав акционеров, общее восполнение пробелов и устранение противоречий в законодательстве, повышение уровня юридической определенности в регламентации отношений по поводу эмиссии и обращения акций.

Вопросы, связанные с правовым режимом акций и особенностями их гражданского оборота, весьма часто затрагиваются исследователями в области гражданского, предпринимательского, корпоративного права. В частности, акционерно-правовая проблематика находит отражение в трудах В. А. Белова, А. В. Габова, В. В. Долинской, Е. А. Суханова, Г. Н. Шевченко, И. С. Шиткиной, С. Д. Могилевского и др. В специальной литературе существуют различные точки зрения, в том числе и по вопросам легальной дефиниции акции, особенностей бездокументарной формы и учета прав на акции, регламентации некоторых видов сделок с акциями, специфики правового регулирования эмиссии акций и ряду других.

---

<sup>5</sup> Обзор статистических данных о рассмотрении в Верховном Суде Российской Федерации в первом полугодии 2018 года административных, гражданских дел, дел по разрешению экономических споров, дел об административных правонарушениях и уголовных дел (подготовлен Отделом статистического учета Управления систематизации законодательства и анализа судебной практики) [Электронный ресурс]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

В юридико-практическом аспекте наблюдается постоянный количественный рост и качественное усложнение многообразия категорий дел по спорам, связанным с акциями и рассматриваемым как в арбитражных судах, так и в судах общей юрисдикции. Тем самым правоприменительная практика наряду с законодательством и доктриной служит почвой для развития механизма правового регулирования акционерных отношений, поскольку законодательство в ряде случаев «не успевает» за динамикой таких отношений, приобретающих все более явную юридическую специфику. Серьезное влияние вплоть до эффекта резонанса на акционерно-правовой механизм оказывает база подзаконных нормативных правовых актов. В их числе – многочисленные акты Банка России, а также сохраняющие действие приказы, положения, постановления, распоряжения уже отошедших к исторической ретроспективе, но в свое время имевших мегарегуляторное значение Федеральной службы по финансовым рынкам России и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России. Такие подзаконные акты в некоторых случаях так фокусируют, концентрируют, ударно усиливают или интерпретируют нормы федерального законодательства, что это приводит к хаотизации и избыточному регуляторному прессингу в части объектных отношений. Вопросы регулирования гражданского оборота акций затронуты и в целом ряде указов президента и постановлений правительства Российской Федерации, также расширяющих общий массив правовых источников.

### **Формирование правовой конструкции акции**

Промышленные революции в Европе, развитие машинного производства и рост торговли наряду с важными географическими открытиями и потребностью в трансконтинентальном движении товаров и капиталов обусловили появление новых крупных субъектов хозяйствования, способных обеспечить финансирование и организацию транспортных, производственных и коммерческих процессов. По этой причине в наиболее развитых европейских странах, реализующих агрессивную колониальную политику, возникли такие крупные компании, как Ост-Индская, Вест-Индская, в которых был сосредоточен крупный купеческий капитал. Первым акционерным обществом была Голландская Ост-Индская компания<sup>6</sup>, имевшая свой устав и высший орган управления – совет, состоящий из купцов-акционеров. Как особый объект появилась акция, которая фиксировала вклад ее владельца и его долевое участие в распределении прибыли. Доля получаемой прибыли зависела только от

---

<sup>6</sup> 200 лет Голландской Ост-Индской компании: почему богатейшая в истории фирма обанкротилась. URL: <https://vc.ru/story/15429-dutch-east-india-company> (дата обращения: 17.11.2019).

суммы вклада участника, ответственность акционера-вкладчика ограничивалась внесенной им суммой. Стать акционером теоретически мог каждый желающий, располагающий необходимым капиталом. Акции можно было отчуждать, в том числе передавать по наследству. В целях организации привлечения новых капиталов Голландской Ост-Индской компанией было инициировано создание Амстердамской фондовой биржи как одного из первых примеров института организованной торговли, что позволило проводить активные торговые операции с ценными бумагами, в том числе с акциями самой Ост-Индской компании, а также с государственными займами Нидерландов, Португалии, Великобритании.

Закрепление статуса акционерных компаний, равно как и самой акции, в законодательстве следовало с некоторым опозданием. Акционерные компании изначально создавались специальными актами законодательного органа либо королевским актом или правительственным актом. Есть мнение, что европейские акционерные компании в XVI–XIX вв. осуществляли не только экономические, но и социально-политические функции.

Развитие законодательства, затрагивающего оборот акций в России, началось в середине XIX в. Так, глава VI «О товариществах» тома X Свода законов Российской Империи предусматривала возможность создавать «товарищества по участкам или компания на акциях»<sup>7</sup>. Такие компании создавались путем соединения вкладов частных лиц в единый капитал, учреждались правительством и образовывались посредством договора участников. Компания должна была иметь свое наименование, а также устав, в котором устанавливались обязанности и права акционеров. Управление компанией осуществлялось общим собранием учредителей и правлением. При учреждении вкладчик получал соответствующее размеру его вклада количество акций компании.

Единственно возможной на тот момент формой акции была документарная: так, в специально оформляемой в виде особого документа акции указывался ее приобретатель: его фамилия, имя, отчество, звание или чин. Безымянные акции не предусматривались. Цена каждой акции определялась в уставе компании, владелец мог свободно распоряжаться собственными акциями по своему усмотрению. Акционер мог участвовать в общем собрании компании и голосовать числом голосов, определяемых количеством принадлежащих ему акций. Акционер нес ответственность только в пределах стоимости принадлежащих ему акций. В случае несостоятельности акционера по своим

---

<sup>7</sup>Свод законов Российской Империи от 1857 г. [Электронный ресурс]. Доступ из информ.-правовой системы «Законодательство России».

долгам капитал, внесенный им за акции, оставался собственностью компании. В то же время была возможность направить акции на удовлетворение взысканий, которые предъявлялись к акционеру.

В труде, посвященном организации биржевой деятельности в России к концу XIX в., В. Судейкин приводит такую классификацию ценных бумаг, служащих предметом биржевой торговли: «1) процентные (облигации ж.д., закладные листы и т. п., дивидендные (акции) и лотерейные займы». При этом акции характеризуются как бумаги, которые «указывают на участие известного лица в предприятии и по ним уплачиваются не определенные %, а дивиденд, размер которого зависит от успешности хода и прибыльности данного предприятия»<sup>8</sup>. Крайне интересен факт существования так называемых гарантированных фондов, т. е. акций (а также облигаций) железнодорожных акционерных компаний, выплата дивиденда и процентов по которым гарантировалась за счет государственной казны. Такие гарантированные бумаги занимали среднее место между государственными фондами (т. е. ценными бумагами) и частными бумагами<sup>9</sup>.

Следует отметить и наличие правила об учете прав на акции и переходе таких прав в специальных реестровых книгах, что явилось прообразом современной системы учета прав на бездокументарные ценные бумаги. Тем самым принципиальная возможность фиксации прав еще в исторической ретроспективе не связывалась обязательно с документом, а могла быть делегирована лицу, ведущему реестр. Совокупность прав и обязанностей, предоставленных такой ценной бумагой (в рассматриваемом аспекте – акцией), изначально не была связана неразрывно с ценной бумагой как документом, но могла быть отделена от нее и существовать в идеальной форме юридически закрепленной информации о правах на ценную бумагу и одновременно о правах, такой бумагой удостоверенных. Именно такая конструкция была применена российским законодателем позднее, в первой редакции статьи 142 Гражданского кодекса РФ от 30 ноября 1994 г., в пограничных условиях еще только развивающейся цифровизации, позволяя закреплять права как в «обычном», так и в компьютеризированном реестре.

В период с 1917 по 1922 г. деятельность негосударственных коммерческих организаций в России была прекращена, и лишь с ведением НЭП стало вновь возможным создание акционерных обществ. Гражданский кодекс

---

<sup>8</sup> Судейкин В. Биржа и биржевые операции. СПб.: Типография Северного Телеграфного Агентства, 1892. С. 44–45.

<sup>9</sup> Русские биржевые ценности. 1914–15 г. Общая часть. Справочная часть / под ред. М. И. Боголепова. Пг.: Типография Редакции периодических изданий Министерства финансов, 1915. С. 35.

РСФСР от 11 ноября 1922 г. устанавливал, что акции могут быть именными и предъявительскими, но при этом не могут быть дробными. Акционер имел право на получение дивидендов из оставшейся после уплаты налогов чистой прибыли, мог участвовать в общем собрании с числом голосов, соразмерных числу акций<sup>10</sup>. Характерно, что акционерное общество приравнивалось дефинитивно, а стало быть и статусно, к паевому товариществу, что придавало акции характер части паевого вклада, превалирующий над характером ценной бумаги. С начала 1930-х гг. до начала 1990-х гг. акция как ценная бумага фактически была исключена из гражданского оборота в СССР в связи с отсутствием самих акционерных обществ как субъектов гражданских отношений, а также из-за запретительного нормативного ограничения на частное владение любыми ценными бумагами (ст. 54 Кодекса).

Возрождение акционерных обществ в близкие к современному периоды связывается с принятием в 1990 г. в СССР Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах<sup>11</sup>, в которых совмещались традиция понимания акции как пая и определение акции уже как ценной бумаги. Предусматривалось, что акция неделима, должна оформляться исключительно в виде документа с присвоенным номером, указанием номинала, имени и адреса акционерного общества, порядка выплаты дивидендов, должна быть подписана председателем правления общества. Тем самым акции придавалось значение письменного обязательства, приближенного к договорному и рассчитанного не на свободный оборот, а на закрепление прав держателя (пайщика-акционера). Подразумевалось подразделение акций на две основные категории: именные и привилегированные, а также два основных вида: именные и предъявительские.

В отличие от традиционных конститутивных признаков, реализованных и в действующем российском законодательстве, привилегированные акции могли предоставлять право голоса, если это было предусмотрено уставом. Также характерно, что предъявительские акции не могли принадлежать гражданам, что не только указывало на ограниченную оборотоспособность ценной бумаги, но и отражало уже проявившуюся на тот момент потребность в ограничении (практически – вплоть до полного запрета) выпуска финансовых инструментов на предъявителя. Такой принцип последовательно реали-

---

<sup>10</sup> О введении в действие Гражданского кодекса РСФСР.: постановление Всесоюзного Центрального Исполнительного Комитета от 11 нояб. 1922 г. [Электронный ресурс]. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

<sup>11</sup> Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах: Постановление Совмина СССР от 19 июня 1990 г. № 590 // СП СССР. 1990. № 15, ст. 82.

зуется в современном российском законодательстве. Помимо акций собственно акционерных обществ, нормативный акт предусматривал выпуск акций трудового коллектива и акций предприятия, а эмитентом акций могли быть, кроме акционерных обществ, кооперативы, банки, организации и предприятия (на тот момент имевшие значение субъекта гражданского отношения), основанные на коллективной собственности. Несмотря на кажущуюся с современных позиций несовместимость таких «акций» с базовыми акционерно-правовыми традициями, нам видится некий элемент прогнозирования в попытке законодателя того времени угадать развитие многообразия форм финансовых инструментов.

Принятое несколько позже, в том же 1990 г., но уже российское Положение об акционерных обществах<sup>12</sup> установило практически все основные параметры акции как ценной бумаги и финансового инструмента (хотя такое понятие тогда и не применялось), закрепленные в действующем позитивном праве: установление права на долю в акционерном капитале, подразделение акций на обыкновенные и акции привилегированной категории, выпуск акций только в виде именных и с обязательной регистрацией их владельца в специальном реестре, ведущемся как самим обществом, так и иным лицом по соответствующему поручению. Рудиментарным элементом, не сразу исключенным и из более поздних законов, оставался сертификат акции.

Современная конструкция акции как ценной бумаги, обеспечивающей триаду правомочий акционера (на получение дивидендов, на участие в управлении, на ликвидационную квоту), отразилась в статье 36 Основ гражданского законодательства Союза ССР и республик от 1991 г.<sup>13</sup> Одновременно эта норма внесла правовую неопределенность, предусмотрев выпуск предъявительских акций, что вступило в противоречие с российским Положением об акционерных обществах.

Несмотря на противоречивость, пробельность и юридико-техническое несовершенство, вышеназванные правовые акты стали основой действующей позитивно-правовой модели акционерных отношений и конструкции акции как финансового инструмента, что было закреплено в Гражданском кодексе РФ от 1994 г., Федеральном законе «Об акционерных обществах» от 1995 г. и Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 1996 г.

---

<sup>12</sup> Об утверждении Положения об акционерных обществах: постановление Совмина РСФСР от 25 дек. 1990 г. № 601 // СП РСФСР. 1991. № 6, ст. 92.

<sup>13</sup> Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик: утв. ВС СССР 31 мая 1991 г. № 2211-1) // Ведомости СНД и ВС СССР. 1991. № 26, ст. 733.

### Элементный состав правового режима акции как финансового инструмента

В различных мировых правовых системах сложились свои особенные подходы к юридическому пониманию и конструированию правового режима акции. Их специфика различна в позитивном праве государств англосаксонской системы, а также в праве стран континентальной Европы, в свою очередь отражающих различные подходы институционной (например, Франция и некоторые другие страны) и пандектной (Германия) традиции. Не всегда последовательно разные элементы таких различных правопорядков закрепляются в правовых актах Европейского союза, испытавшего к 2020 г. дезинтеграционные импульсы.

Введенное в 2009 г. и закрепленное в подпункте 22 пункта 1 статьи 2 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» понятие финансового инструмента служит легальным, а потому объективированным юридически и объективным онтологически основанием логико-правовой конструкции и собственно правового режима акции, отнесенным к множественному понятию «ценная бумага», объемно входящему в понятие «финансовый инструмент». Наблюдается тройное регламентирующее воздействие на правовую конструкцию акции: во-первых, как на финансовый инструмент, во-вторых, как на эмиссионную ценную бумагу, в-третьих, как на специальный объект акционерного правоотношения.

Как эмиссионная ценная бумага акция не может рассматриваться в отрыве от общих норм, предусмотренных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», содержащих к тому же специальные нормы, собственно и определяющие главные режимно-юридические признаки акции. Так, в соответствии с подпунктом 10 пункта 1 статьи 2 названного закона дефиниция акции складывается из следующих элементов: а) отнесение к числу эмиссионных ценных бумаг; б) закрепление трех классических прав владельца акции, всегда являющегося акционером соответствующего хозяйственного общества: на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении обществом, на часть имущества, оставшегося после ликвидации общества.

Как объект акционерного правоотношения акция отражена в специальном акте – Федеральном законе «Об акционерных обществах». Так, из статей 2, 25, 27, 28 названного закона следуют такие базовые признаки акции, как: а) значение первичной частицы – «конструкционного материала», из которого составляется уставный капитал акционерного общества; б) строго бездокументарная форма; в) удостоверение обязательственных прав участника

общества, всегда являющегося акционером; г) способность быть формализованной в рамках одной из категорий (обыкновенная, являющаяся обязательной и не подразделяемая на типы или привилегированная, являющаяся факультативной и подразделяемая либо не подразделяемая на типы); д) способность быть как целой, так и – в особых случаях – дробной; е) способность быть приобретающей в динамике эмиссионной процедуры субформу размещенной или объявленной акции (в свою очередь, трансформируемой в дополнительную акцию в случае осуществления дополнительного выпуска); ж) способность юридически порождаться в результате конвертации как особого случая правопреемства; з) способность к дроблению и (или) консолидации.

Закрепленная в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дефиниция акции через определение круга прав владельца предстает недостаточно точной и неисчерпывающей, поскольку названные права могут и частично отсутствовать, а вместе с тем акционеру принадлежит множество иных прав. По мнению А. В. Габова<sup>14</sup>, более правильное понятие можно вывести логически из содержания части 1 статьи 96 и части 1 статьи 99 Гражданского кодекса РФ: «Акция является ценной бумагой, представляющей собой определенную часть уставного капитала коммерческой организации, который складывается из номинальной стоимости этих акций, и предоставляющей имущественные и неимущественные права ее обладателю». Дефиниция акции, как и любой другой ценной бумаги, зависит также и от ее места в классификационной системе, основанием которой выступают имманентные признаки любой ценной бумаги: вид, тип, форма<sup>15</sup>.

Можно выделить общие признаки акции, которые обуславливают ее принадлежность к ценным бумагам, и особенные признаки, характеризующие специфику акций как финансового инструмента и объекта акционерно-правовых отношений. Поскольку акция является одной из разновидностей ценных бумаг, строго отнесенных к числу бездокументарных, то специфика правового режима акции соответствует специфике общего режима бездокументарной ценной бумаги. Из нормы части 2 пункта 1 статьи 142 Гражданского кодекса РФ могут быть установлены главные признаки бездокументарной ценной бумаги: а) совокупность обязательственных и (или) иных прав; б) закрепление таких прав в решении о выпуске или ином акте сообразно

---

<sup>14</sup> Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 409.

<sup>15</sup> Чикулаев Р. В. Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. № 2. С. 160.

требованиям закона; в) осуществление или передача таких прав с соблюдением специальных норм закона.

Следовательно, могут быть установлены *общие признаки акции*, соответствующие признакам иных ценных бумаг.

1. Акция есть совокупность целого комплекса обязательственных и иных сопутствующих им прав владельца-акционера-участника общества.

2. Субъективные гражданские права, закрепляемые акцией, юридически фиксируются в решении о выпуске, а в установленных случаях также в проспекте ценных бумаг.

3. Предоставленные акцией права осуществляются акционером в процедурно-юрисдикционном порядке, установленном Федеральным законом «Об акционерных обществах» и иными нормативными актами, в том числе Банка России.

4. Закрепленные акцией права передаются полностью вместе и одновременно с самой акцией как нематериализованной юридической фикцией, воображаемо существующей в виде информации и объективно зафиксированной в реестре владельцев или системе депозитарного учета.

5. Акция всегда транзитивна, т. е. не может не быть объектом гражданского оборота, в том числе предметом сделки, в ходе которой происходит отчуждение акции с одновременным переходом комплекса субъективных прав.

В числе некоторых *особенных признаков акции*, характеризующих ее специфику и не исчерпывающихся закрытым заранее определенным перечнем, назовем следующие.

1. Экономическая значимость. Акция формирует уставный капитал акционерного общества и таким образом проявляет свое финансово-инструментарное народнохозяйственное значение. Это отражено в норме пункта 1 статьи 25 Федерального закона «Об акционерных обществах», прямо предусматривающей, что уставный капитал акционерного общества состоит из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами.

2. Исчислимое и выраженное в денежной форме (в российских рублях) равенство субъективных гражданских прав. Одинаковыми должны быть номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества, а также номинальная стоимость привилегированных акций и объем предоставляемых ими прав.

3. Бессрочность. Акция не имеет ограничений по сроку своего существования сообразно условиям ее выпуска. Срок жизни акции равен сроку существования акционерного общества вплоть до завершения его ликвида-

ции, оформляемого внесением соответствующей записи в сведения Единого государственного реестра юридических лиц.

4. Специфика эмитента. Акции могут originироваться только акционерными обществами в целях первоначального формирования уставного капитала (размещенные акции) или последующего привлечения финансовых ресурсов (объявленные и дополнительно выпущенные акции).

5. Эмиссионность. Акции размещаются выпусками и имеют одинаковый объем прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени их приобретения акционерами.

6. Определенность класса, формы и вида. Акция всегда является эмиссионной именной бездокументарной ценной бумагой.

7. Титул собственности. Акционер признается участником хозяйственного (акционерного) общества и имеет реальную возможность участвовать в управлении этим обществом, влиять на его деятельность.

8. Корпоративность. В обновленной классификации юридических лиц по действующей редакции Гражданского кодекса РФ акционерное общество признается корпоративной организацией (корпорацией), в связи с чем инструментальные права акционера приобретают характер особого рода прав – корпоративных.

9. Лимитированная ответственность. Акционер не отвечает по обязательствам общества и несет риск убытков лишь в пределах стоимости принадлежащих ему акций.

10. Инвестиционно-финансовая результативность. Акция не гарантирует получение финансового результата акционерного общества в виде прибыли и распределение ее части в пользу акционера в виде дивидендов. Акционерное общество вправе принимать или не принимать решение о выплате дивидендов по размещенным акциям. Однако генеральной целью самого появления и всей мировой истории акции как финансового инструмента было и остается извлечение дохода на вложенный капитал. Участие в управлении не может быть самоцелью, поскольку само по себе не приводит к удовлетворению объективных материальных потребностей (если абстрагироваться от социально-психологических аспектов, таких как удовлетворение личных амбиций людей, участвующих в процессах управления, что выходит за рамки рассматриваемых нами вопросов). Можно предположить, что правовая регламентация режима акции и акционерных отношений претерпит изменения в направлении ужесточения правил об извлечении и распределении прибыли акционерными обществами, являющимися коммерческими, а стало быть, профитоориентированными субъектами.

11. Комплексный характер. Акция удостоверяет, юридически закрепляет целый набор правомочий, находящихся в сложных отношениях соподчиненности и взаимной связи. В частности, акционеру принадлежат права как имущественного, так и неимущественного свойства, не все из которых могут быть однозначно квалифицированы как строго обязательственные. В их числе – ситуативно возникающие и выборочно реализуемые права: на получение дивидендов, на ликвидационную квоту, на участие в собраниях акционеров, на голосование или неголосование на таких собраниях, на выдвижение кандидатов и на собственное избрание в органы управления, на оспаривание и обжалование решений и действий общества, его органов и иных связанных лиц, на истребование информации о деятельности общества и непосредственное ознакомление с его документацией, на участие в приобретении дополнительных акций или конвертации иных ценных бумаг в акции, на требование выкупа своих акций и требование о продаже в свою пользу акций иных акционеров, на фиксацию прав на свои акции в реестре владельцев с получением подтверждения, а также на отчуждение своих акций вместе с удостоверяемыми ими правами и право требования совершения трансфертных записей и многие другие.

12. Финансово-рыночный характер. Пожалуй, единственная из всего множества ценных бумаг, акция приобрела свойство трансформировать свое оригинальное значение. Будучи выпускаемой всегда для формирования капитала акционерного общества с возможной (но не обязательной) выплатой дивидендов, она в современных условиях финансового рынка любой страны мира после выпуска как бы перестает быть долей в корпорации, а становится «чистым» финансовым инструментом и объектом не корпоративных, а сугубо инвестиционных интересов. В таком качестве акция выступает предметом правоотношений при оказании брокерских, дилерских услуг, доверительного управления, организованной, в том числе биржевой, торговли, клиринга, а также многочисленных видов сделок, характерных как для гражданского оборота в целом (купля-продажа, мена, залог), так и исключительно для финансового рынка (маржинальная торговля, репо). Иными словами, в финансово-рыночных процессах инвестирование в акции подчиняется законам рынка, при этом оно практически никогда не служит целям участия в корпоративном управлении и крайне редко – целям получения дивидендов. Все сказанное, безусловно, относится лишь к акциям публичных обществ, которые уверенно преобладают в общей массе выпускаемых акций как в России, так и в основных развитых странах мира.

## Некоторые выводы

Послуживший предметом исследования акционерно-правовой материал в статье был подвергнут проекции на наблюдаемое нами устойчивое преобладание в отечественном законодательстве «финансово-инструментарных» подходов, лидирующих по отношению к традиционным «ценно-бумажным» воззрениям. Такая тенденция рассматривается нами как устойчивая, по крайней мере, на современном этапе и в доступном горизонте прогнозирования<sup>16</sup>. В свою очередь, это позволяет прийти к выводам о необходимости дальнейшей доктринальной разработки и позитивно-правового усовершенствования конструкции акции как ценной бумаги, вполне справедливо и обоснованно включенной законодателем в объем более широкого категориального понятия, – «финансовый инструмент». Применимые в действующем законодательстве методы дефиниции не свободны от существенных недостатков, главным образом проявляющихся в излишней зарегулированности одного и того же понятия нормами нескольких статей внутри сразу нескольких федеральных законов. Не выглядит удачным и исторически превалирующее определение акции через набор правомочий ее владельца, не отражающее в полной мере сущности акции и как ценной бумаги, и как финансового инструмента.

В количестве путей поиска истины в обозначенных аспектах видится попытка сформировать легальную дефиницию и основные элементы правовой конструкции акции на основе ее общих и специфических признаков. Вне зависимости от технико-юридических особенностей правового конструирования акции как ценной бумаги и как финансового инструмента ее корпоративная сущность превалирует над иными характеристиками. Эта особенность должна быть отражена в легальной дефиниции акции, а также в основных нормах о правовом режиме акции, причем такие нормы и дефиницию следует поместить в один федеральный закон, исключив имеющееся дублирование. Аксиому нужно признать единственным корпоративным финансовым инструментом, основанным на базовом генеральном отношении, а именно на участии акционера в капитале корпорации с вытекающими уже из этого участия всеми иными субъективными правами. Никакие другие инструменты, в том числе ценные бумаги (к примеру, облигации), не могут признаваться и именоваться собственно корпоративными, даже если они выпускаются корпорациями, поскольку такие инструменты основаны на ином характере отношений.

---

<sup>16</sup> См., например: *Чикулаев Р. В.* Развитие категории «финансовый инструмент» в праве и законодательстве России // VIII Пермский конгресс ученых-юристов. Междунар. науч.-практ. конференция. Пермь: [б.и.], 2018. С. 214.

### Библиографический список

- Баранов В. М.* Истинность норм советского права. Саратов: [б.и.], 1989.
- Баранов В. М.* Истинность норм советского права: проблемы теории и практики: дис. ... д-ра юрид. наук. Горький, 1990.
- Габов А. В.* Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011.
- Русские биржевые ценности. 1914–15 г. Общая часть. Справочная часть / под ред. М. И. Боголепова. Пг.: Типография Редакции периодических изданий Министерства финансов, 1915.
- Судейкин В.* Биржа и биржевые операции. СПб.: Типография Северного Телеграфного Агентства, 1892.
- Сырых В. М.* Логические основания общей теории права: в 2 т. Т. 1: Элементный состав. 2-е изд., испр. и доп. М.: Юридический Дом «Юстицинформ». 2001.
- Чикулаев Р. В.* Вопросы классификации и правовой конструкции ценных бумаг // Вестник Пермского университета. Юридические науки. 2012. № 2.
- Чикулаев Р. В.* Развитие категории «финансовый инструмент» в праве и законодательстве России // VIII Пермский конгресс ученых-юристов. Междунар. науч.-практ. конференция. Пермь: [б.и.], 2018.
- 200 лет Голландской Ост-Индской компании: почему богатейшая в истории фирма обанкротилась. URL: <https://vc.ru/story/15429-dutch-east-india-company> (дата обращения: 17.11.2019).

### Информация для цитирования

- Чикулаев Р. В.* Правовая природа акции как финансового инструмента // *Ex jure*. 2020. № 3. С. 91–107. DOI: 10.17072/2619-0648-2020-3-91-107.
- Chikulaev R. V.* The Legal Nature of a Share as a Financial Instrument. *Ex jure*. 2020. № 3. Pp. 91–107. (In Russ.). DOI: 10.17072/2619-0648-2020-3-91-107.
-