



ОБЩЕРОССИЙСКАЯ ОБЩЕСТВЕННАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ  
«АССОЦИАЦИЯ ЮРИСТОВ РОССИИ»  
МОСКОВСКОЕ ОТДЕЛЕНИЕ

---

119991, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ, 4-й учебный корпус, стр. 13-14  
Юридический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова,  
тел.: +7 (499) 706-00-60, доб.148, e-mail: [info@alrf.msk.ru](mailto:info@alrf.msk.ru)  
<http://www.alrf.msk.ru>

**Комиссия по финансовому законодательству**

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**  
**Реорганизации «Яндекса»:**  
**права инвесторов и влияние на рынок ценных бумаг**

12.07.2024 состоялось расширенное заседание Комиссии по финансовому законодательству Московского отделения АЮР (далее - Комиссия) по теме «Реорганизации «Яндекса»: права инвесторов и влияние на рынок ценных бумаг». В заседании и дискуссии приняли участие члены Комиссии и МО АЮР, представители международных и российских ассоциаций, юристы, налоговые консультанты, представители бизнеса и научного сообщества. По результатам заседания Комиссия считает целесообразным опубликовать заключение о следующем.

**ВВЕДЕНИЕ**

В последние несколько лет в связи с обострением геополитической ситуации, введенными западными странами против Российской Федерации и конкретных юридических и физических лиц санкционными ограничениями, иными обострившимися политическими и экономическими проблемами резко возросла потребность российских компаний, зарегистрированных в иностранных юрисдикциях, в перемещении бизнеса в российское правовое поле.

Законодателем было предложено несколько правовых механизмов релокации бизнеса в Россию, в частности:

- редомициляция бизнеса (то есть смена личного закона юридического лица вследствие перемещения из одной юрисдикции в другую с сохранением изначальной правосубъектности);
- инкорпорация бизнеса (то есть создание новой компании в новой юрисдикции).

Начиная с 2022 года ряд крупных российских компаний успешно совершили перемещение бизнеса. В частности, из Кипра в российское правовое поле с помощью механизма редомициляции переместились компания HeadHunter (сейчас МКАО «Хэдхантер») и VK (сейчас МКАО «VK»).

При перемещении указанных компаний в полной мере учтены права и интересы миноритарных акционеров компаний. Например, VK конвертировал 1 ГДР (глобальные депозитарные расписки) в 1 обыкновенную акцию МКАО «VK», что позволило миноритарным акционерам в полной мере сохранить вложенные в компанию денежные средства и свои доли в бизнесе.

Во многом исходя из предыдущего опыта, новость о переезде в Россию «Яндекса» – крупнейшей технологической компании с российскими корнями, зарегистрированной в Нидерландах, которая создает интеллектуальные продукты и услуги на базе машинного обучения, была положительно воспринята в обществе и, в частности, среди инвесторов.

Между тем, форма и последствия перемещения «Яндекса» в российскую юрисдикцию оказались непредсказуемыми и породили целую волну обсуждений как среди инвесторов, так и среди юридического сообщества. В настоящее время уже инициирован ряд судебных споров с МКПАО «Яндекс» и управляющей компании ЗПИФа - акционера. Причиной стали условия выкупа (или невыкупа) акций, предложенные мажоритарным акционером компании «Яндекс» миноритарным акционерам.

## ХРОНОЛОГИЯ СОБЫТИЙ И ФАКТИЧЕСКИЕ ОБСТОЯТЕЛЬСТВА

В начале 2022 начали появляться новости о возможном переезде «Яндекса» (Yandex N.V.) из Нидерландов в Россию<sup>1</sup>.

**25.11.2022** Совет директоров Yandex N.V. впервые официально объявляет о намерениях внести изменения в структуру собственности и корпоративного управления компанией<sup>2</sup>.

**25.05.2023** компания подтверждает планы о реструктуризации<sup>3</sup>.

При этом долгое время оставалось неясным, каким образом будет оформлено перемещение компании в Россию, компания не раскрывала подробностей сделки.

Все это время акции Yandex N.V. активно обращались на финансовом рынке.

В связи с появляющейся информацией о возможной реструктуризации бизнеса и перемещением «Яндекса» в Россию, многие инвесторы стали целенаправленно приобретать акции Yandex N.V., обоснованно ожидая увеличения стоимости активов.

**05.02.2024** опубликован официальный пресс-релиз<sup>4</sup>, в котором сообщалось, что российскую часть бизнеса «Яндекса» **выкупит** консорциум инвесторов во главе с менеджерами «Яндекса», а новой головной компанией «Яндекса» станет МКПАО «Яндекс».

**17.05.2024** Yandex N.V. объявляет об успешном первоначальном закрытии сделки по продаже своих российских активов<sup>5</sup>.

По условиям сделки ЗПИФ «Консорциум. Первый» (далее также – «Консорциум») приобрел у нидерландской Yandex N.V. российскую часть бизнеса (по разным оценкам от 90% до 95% всех активов). При этом общая сумма сделки составила 475 млрд руб., а цена за одну акцию - 1 251,8 рублей. Согласно опубликованным пресс-релизам, стоимость приобретения бизнеса составила 50% от рыночной стоимости активов «с учётом дисконта в размере не менее 50% от рыночной стоимости в соответствии с требованиями

---

<sup>1</sup> См.: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-12/putin-aide-leads-talks-on-fate-of-russia-s-top-internet-company>.

<sup>2</sup> URL: <https://yandex.ru/company/news/2022-11-25>;  
[https://yandex.com/company/press\\_center/press\\_releases/2022/2022-11-25](https://yandex.com/company/press_center/press_releases/2022/2022-11-25).

<sup>3</sup> URL: [https://yandex.com/company/press\\_center/press\\_releases/2023/25-05-23](https://yandex.com/company/press_center/press_releases/2023/25-05-23).

<sup>4</sup> URL: <https://yandex.ru/company/news/05-02-2024>.

<sup>5</sup> URL: <https://ir.yandex/press-releases?year=2024&id=01-17-05-2024>.

подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций»<sup>6</sup>.

Далее ЗПИФ «Консорциум. Первый» объявил миноритарным акционерам условия обмена и выкупа акций Yandex N.V.<sup>7</sup>

В «приглашении подать оферты на выкуп или обмен на акции МКПАО «Яндекс»» были указаны следующие условия:

1. Если инвестор приобрел акции Yandex N.V. на Московской бирже или СПБ Бирже, то ему доступен обмен в соотношении 1:1 - одна акция МКПАО «Яндекс» на одну акцию Yandex N.V.
2. Если инвестор приобрел акции Yandex N.V. не на Московской и СПБ биржах, но перевел их в российский депозитарий до 07.09.2022, то он также может принять участие в обмене с коэффициентом 1:1.
3. Если инвестор приобрел акции Yandex N.V. не на Московской и СПБ биржах, но перевел их в российский депозитарий после 07.09.2022, но до 30.11.2023, то он может предъявить свои бумаги к выкупу по цене 1251,8 руб. (тогда как на момент опубликования предложения рыночная цена акции составляла около 4280 рублей) или же остаться акционером Yandex N.V.

При этом приглашение вообще не распространяется на ряд акционеров Yandex N.V.:  
- акционеров Yandex N.V., которые хранят акции в иностранных депозитариях;  
- акционеров Yandex N.V. под блокирующими санкциями иностранных государств;  
- акционеров Yandex N.V., которые приобретали акции не на Московской и СПБ биржах и перевели их в российские депозитарии после 30.11.2023;  
- инвесторов из США;  
- иностранных инвесторов, не обладающих необходимыми разрешениями на участие в оферте.

Несмотря на то, что в предложении отмечается, что оно «является полностью добровольным и предоставляет возможность обменять или продать акции Yandex N.V., учет которых ведется в российских депозитариях», фактически предложение является единственным возможным вариантом поведения, т.к. миноритарные акционеры были лишены какой-либо возможности повлиять на условия сделки, а альтернативные оферты, не соответствующие условиям «Яндекса», Консорциумом не принимались.

Ряд акционеров, не получивших возможностей по обмену акций, являются контролируемыми иностранными компаниями, принадлежащими российским резидентам и декларируемыми ими в таком качестве.

## **ПРЕДШЕСТВУЮЩАЯ ПРАКТИКА ПЕРЕМЕЩЕНИЯ КОМПАНИЙ В РОССИЙСКУЮ ЮРИСДИКЦИЮ**

Основным актом в сфере правового регулирования релокации бизнеса в Российскую Федерацию является Федеральный закон от 03.08.2018 № 290-ФЗ «О международных компаниях и международных фондах» (далее – Закон № 290-ФЗ).

Согласно Закону № 290-ФЗ в случае, если государственная регистрация международной компании в организационно-правовой форме акционерного общества осуществляется одновременно с получением статуса публичного акционерного общества и

---

<sup>6</sup> URL: <https://ir.yandex.ru/press-releases?year=2024&id=05-02-2024>.

<sup>7</sup> URL: <https://yatenderoffer.ru/новость-1/>; <https://yatenderoffer.ru/общие-вопросы/>.

акции иностранного юридического лица, ставшего международной компанией, были допущены российской биржей к организованным торгам, в том числе посредством допуска ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении акций иностранного юридического лица, с даты, следующей за датой государственной регистрации международной компании, в списке ценных бумаг, допущенных к организованным торгам на российской бирже, происходит замена акций иностранного юридического лица или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении таких акций, на акции международной компании.

18.09.2023 Банк России определил порядок автоматической конвертации депозитарных расписок «квазироссийских» компаний в случае получения ими статуса международной компании с «пропиской» в российской юрисдикции<sup>8</sup>. Согласно решению Совета директоров Банка России, после государственной регистрации международная компания обязана в течение пяти рабочих дней уведомить держателей реестра ценных бумаг и депозитарию о начале расконвертации. Тогда учетные институты спишут со счетов инвесторов расписки и зачислят на них акции международной компании.

27.03.2024 на общем собрании акционеров HeadHunter принято решение о редомициляции компании из Кипра в Россию<sup>9</sup>. Ранее HeadHunter объявила оферту на выкуп собственных акций у иностранных акционеров компании. Одновременно для российских владельцев акций было предложено осуществить обмен на ценные бумаги российской компании, которая создается HeadHunter. Согласно предложению акции подлежали обмену на условиях 1 к 1<sup>10</sup>.

14.02.2023 акционеры и Совет директоров VK приняли решение о редомициляции – прекращении деятельности Компании на Британских Виргинских Островах и ее продолжении в Российской Федерации в качестве международной компании публичного акционерного общества в соответствии с ФЗ № 290-ФЗ<sup>11</sup>. В целях реализации положений указанного закона компания также сообщила о конвертации акций<sup>12</sup>.

## ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ И ПРАВОВЫЕ ПРИНЦИПЫ

Свобода экономической деятельности, гарантируемая в ст. 8 Конституции РФ, предполагает прежде всего свободу предпринимательства, которая представляет собой универсальный конституционно-правовой принцип, объединяющий несколько

---

<sup>8</sup> URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=17072>; [https://cbr.ru/about\\_br/dir/rsd\\_2023-09-15\\_28\\_01/](https://cbr.ru/about_br/dir/rsd_2023-09-15_28_01/).

<sup>9</sup> URL: <https://investor.hh.ru/pressreleases#!/tab/424611150-1>

<sup>10</sup> URL: <https://headhunter.sharepoint.com/sites/Investors/Shared%20Documents/Forms/AllItems.aspx?id=%2Fsites%2FInvestors%2FShared%20Documents%2FE0%20docs%2FDesert%20-%20HH%20EOM%20%28RUS%29%203%2Epdf&parent=%2Fsites%2FInvestors%2FShared%20Documents%2FE0%20docs&p=true&ga=1>.

<sup>11</sup> URL: <https://corp.vkcdn.ru/media/2023/02/14/vk-s-board-of-director-rus.pdf>.

<sup>12</sup> URL: [https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1722586685&tld=ru&lang=ru&name=vk-qa\\_o-redomitsilyatsii-i-delistinge\\_1-sep-2023.pdf&text=%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%8F%D0%B4%D0%BE%D0%BA%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B3%D0%B4%D1%80%20%D0%B2%20%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B2%D0%BA&url=https%3A%2F%2Fcorp.vkcdn.ru%2Fmedia%2Ffiles%2Fvk-qa\\_o-redomitsilyatsii-i-delistinge\\_1-sep-2023.pdf&lr=213&mime=pdf&l10n=ru&sign=9c3ce8752f77e50fd910efb619044518&keyno=0&serpParams=tm%3D1722586685%26tld%3Dru%26lang%3Dru%26name%3Dvk-qa\\_o-redomitsilyatsii-i-delistinge\\_1-sep-2023.pdf%26text%3D%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%8F%D0%B4%D0%BE%D0%BA%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B3%D0%B4%D1%80%20%D0%B2%20%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B2%D0%BA&url=https%3A%2F%2Fcorp.vkcdn.ru%2Fmedia%2Ffiles%2Fvk-qa\\_o-redomitsilyatsii-i-delistinge\\_1-sep-2023.pdf%26lr%3D213%26mime%3Dpdf%26l10n%3Dru%26sign%3D9c3ce8752f77e50fd910efb619044518%26keyno%3D0](https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1722586685&tld=ru&lang=ru&name=vk-qa_o-redomitsilyatsii-i-delistinge_1-sep-2023.pdf&text=%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%8F%D0%B4%D0%BE%D0%BA%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B3%D0%B4%D1%80%20%D0%B2%20%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B2%D0%BA&url=https%3A%2F%2Fcorp.vkcdn.ru%2Fmedia%2Ffiles%2Fvk-qa_o-redomitsilyatsii-i-delistinge_1-sep-2023.pdf&lr=213&mime=pdf&l10n=ru&sign=9c3ce8752f77e50fd910efb619044518&keyno=0&serpParams=tm%3D1722586685%26tld%3Dru%26lang%3Dru%26name%3Dvk-qa_o-redomitsilyatsii-i-delistinge_1-sep-2023.pdf%26text%3D%D0%BF%D0%BE%D1%80%D1%8F%D0%B4%D0%BE%D0%BA%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%80%D1%82%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B3%D0%B4%D1%80%20%D0%B2%20%D0%B0%D0%BA%D1%86%D0%B8%D0%B8%20%D0%B2%D0%BA&url=https%3A%2F%2Fcorp.vkcdn.ru%2Fmedia%2Ffiles%2Fvk-qa_o-redomitsilyatsii-i-delistinge_1-sep-2023.pdf%26lr%3D213%26mime%3Dpdf%26l10n%3Dru%26sign%3D9c3ce8752f77e50fd910efb619044518%26keyno%3D0).

относительно самостоятельных принципов правового регулирования, включая принцип свободы договора, общедозволительный принцип, принцип свободы конкуренции (Определение Конституционного суда РФ от 07.02.2012 № 276-О-О).

Граждане могут самостоятельно определять сферу своей экономической деятельности и осуществлять ее как непосредственно, в индивидуальном порядке, так и опосредованно, в том числе путем создания коммерческого юридического лица либо путем участия в нем единолично или совместно с другими гражданами и организациями. Они вправе выбирать стратегию развития бизнеса, используя свое имущество с учетом конституционных гарантий права собственности (постановления Конституционного суда РФ от 21.05.2021 № 20-П, от 07.02.2023 № 6-П и др.). Государство со своей стороны призвано стимулировать свободную рыночную экономику, основанную на принципах самоорганизации хозяйственной деятельности предпринимателей как ее основных субъектов, а также гарантировать стабильность, предсказуемость, надежность гражданского оборота, эффективную судебную защиту прав и законных интересов его участников<sup>13</sup>. Вместе с тем за субъектами экономических отношений признается право на осознанный и добровольный выбор юридических условий и принятие объективных рисков, связанных с конкретной хозяйственной деятельностью.

Закрепляя фундаментальные основы экономической свободы человека, Конституция РФ исходит из того, что реализация этой свободы сопряжена с соблюдением установленных условий, **не должна выходить за пределы, очерченные в том числе недопустимостью нарушения прав и свобод других лиц** (ч. 3 ст. 17), необходимостью сбалансированности прав и обязанностей граждан (ст. 75.1) и запретом экономической деятельности, направленной на монополизацию и недобросовестную конкуренцию (ч. 2 ст. 34), а также может подвергаться законодательным ограничениям, вводимым в соответствии с конституционно обусловленными критериями (ч. 3 ст. 55). В силу конституционного **принципа справедливости** свобода, признаваемая за лицами, ведущими предпринимательскую и иную не запрещенную законом экономическую деятельность, и гарантируемая им защита должны быть уравновешены обращенным к этим лицам (в первую очередь к тем из них, кто занимает доминирующее положение в той или иной сфере) требованием ответственного отношения к правам и свободам тех, кого затрагивает их хозяйственная деятельность<sup>14</sup>.

В соответствии с п. 2 ст. 1 и ст. 421 ГК РФ граждане и юридические лица свободны в установлении своих прав и обязанностей на основе договора и в определении любых не противоречащих законодательству условий договора.

Свобода гражданско-правовых договоров в ее конституционно-правовом смысле, как неоднократно отмечалось в решениях Конституционного Суда РФ, в частности в его Постановлениях от 06.06.2000 № 9-П и от 01.04.2003 № 4-П, **предполагает соблюдение принципов равенства и согласования воли сторон**. Следовательно, регулируемые гражданским законодательством договорные обязательства должны быть основаны на равенстве сторон, автономии их воли и имущественной самостоятельности, недопустимости произвольного вмешательства кого-либо в частные дела. Субъекты гражданского права свободны в установлении своих прав и обязанностей на основе

---

<sup>13</sup> См.: Постановления Конституционного суда РФ от 21.04.2003 № 6-П, от 18.07.2008 № 10-П, от 24.06.2009 № 11-П и др.

<sup>14</sup> См.: Постановления Конституционного суда РФ от 18.07.2008 № 10-П, от 24.06.2009 № 11-П и др.

договора и в определении любых не противоречащих законодательству условий договора (п. 1 и 2 ст. 1 ГК РФ)<sup>15</sup>.

В то же время Конституционный Суд РФ подчеркивал, что конституционно защищаемая свобода договора не должна приводить к отрицанию или умалению других общепризнанных прав и свобод человека и гражданина; **она не является абсолютной и может быть ограничена**, но только в той мере, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства (Постановление Конституционного Суда РФ от 23.01.2007 № 1-П).

**Таким образом, принцип свободы договора не является абсолютным и может ограничиваться в случае необходимости соблюдения иных конституционных гарантий и свобод, прав и законных интересов граждан Российской Федерации.**

Согласно п. 4 ст. 1 ГК РФ никто не вправе извлекать преимущество из своего незаконного или недобросовестного поведения. Согласно ст. 10 ГК РФ не допускаются осуществление гражданских прав исключительно с намерением причинить вред другому лицу, действия в обход закона с противоправной целью, а также иное заведомо недобросовестное осуществление гражданских прав (злоупотребление правом).

Такое регулирование основано на конституционной норме о том, что осуществление прав и свобод человека и гражданина не должно нарушать права и свободы других лиц (ст. 17 Конституции РФ).

Например, Верховный Суд Российской Федерации в п. 30 Постановления Пленума от 04.03.2021 № 2 разъяснил, что в силу запрета недобросовестной конкуренции хозяйствующие субъекты вне зависимости от их положения на рынке при ведении экономической деятельности **обязаны воздерживаться от поведения, противоречащего закону и сложившимся в гражданском обороте представлениям о добропорядочном, разумном и справедливом поведении.**

В то же время, осуществление экономической деятельности, в частности предпринимательства, в различных формах (индивидуально или коллективно) не может не предполагать дифференциации правового регулирования различных видов и организационно-правовых форм предпринимательской деятельности.

В связи с этим в ряде решений Конституционный Суд Российской Федерации указывал, что конституционный принцип равенства **не исключает возможности установления различных правовых условий для различных категорий субъектов права, однако такие различия не могут быть произвольными, а должны основываться на объективных характеристиках соответствующих категорий субъектов**<sup>16</sup>.

Гражданский кодекс РФ, называющий свободу договора одним из основных начал гражданского законодательства, предусматривает в качестве ее ограничения, в частности, институт публичного договора, в рамках которого исключается право лица, осуществляющего предпринимательскую или иную приносящую доход деятельность, оказывать предпочтение одному лицу перед другим лицом в отношении заключения и условий публичного договора, за исключением случаев, предусмотренных законом или иными правовыми актами (ст. 426 ГК РФ), и институт договора присоединения, условия

---

<sup>15</sup> См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 23.01.2007 № 1-П.

<sup>16</sup> См.: Постановления от 29.01.2018 № 5-П от 30.06.2020 № 31-П, от 31.03.2022 № 13-П и др.

которого, определенные одной из сторон, должны приниматься другой стороной не иначе как путем присоединения к предложенному договору в целом (ст. 428 ГК РФ).

Одно из наиболее содержательных толкований соотношения принципа свободы договора и защиты прав слабой стороны приводится в Постановлении Конституционного Суда РФ от 03.04.2023 № 14-П:

В отношениях с профессиональными продавцами граждане подчас лишены возможности влиять на содержание договоров, что является для них фактическим ограничением свободы договора. Соответственно, необходимыми становятся предоставление экономически слабой стороне в этих правоотношениях особой защиты его прав и соразмерное правовое ограничение свободы договора для другой стороны, т.е. для профессионалов, **с тем чтобы реально гарантировать соблюдение конституционного принципа равенства** при осуществлении предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности.

При объективном неравенстве сторон договора (например, в силу профессионализма или доминирующего положения одной из них) в целях защиты интересов слабой стороны законодатель устанавливает на основе императивных норм различные механизмы: запреты (например, на недобросовестную конкуренцию путем введения в заблуждение), требования (например, к добросовестной и достоверной рекламе, к содержанию и предоставлению иной значимой информации), наделение слабой стороны правом отказаться от договора (например, отказ потребителя от кредитного договора или договора страхования) и др. Субъективное неравенство может возникнуть в результате недобросовестного поведения, преимущественно связанного с качеством предоставляемой другой стороне информации. Способами реализации конституционных принципов соразмерности и справедливости в таком случае выступают обычно запрет извлекать преимущество из своего незаконного или недобросовестного поведения, правила о недействительности сделок, совершенных под влиянием заблуждения, обмана, насилия, угрозы или вследствие стечения неблагоприятных обстоятельств, и нормы, устанавливающие последствия недобросовестного ведения переговоров (п. 4 ст. 1, ст. 178, ст. 179, ст. 434.1 ГК РФ) и др.

Причем предприниматель, действующий добросовестно, **обязан принять меры, направленные на выравнивание переговорных возможностей**, в частности за счет предоставления информации, необходимой для обеспечения свободы выбора<sup>17</sup>.

Предпринимательская деятельность в организационно-правовой форме акционерного общества характеризуется тем, что затрагивает интересы большого числа лиц - акционеров, инвесторов, а также публичные интересы. Осуществляя регулирование порядка создания, реорганизации, ликвидации, правового положения акционерных обществ, прав и обязанностей их акционеров, а также обеспечивая защиту прав и интересов акционеров, государство действует в определенных Конституцией РФ пределах, исходя из того, что оно не вправе лишать акционерные и другие хозяйственные общества их правомочий, составляющих основное содержание конституционного права на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской деятельности. Поскольку же в процессе предпринимательской деятельности акционерного общества могут сталкиваться интересы различных лиц (акционеров, кредиторов, менеджмента и др.), одной из основных задач законодательства об акционерных обществах **является обеспечение баланса их законных интересов** с учетом того, что Конституция РФ

---

<sup>17</sup> Постановление Конституционного Суда РФ от 03.04.2023 № 14-П.

закрепляет принцип, согласно которому осуществление прав и свобод человека и гражданина не должно нарушать права и свободы других лиц (ч. 3 ст. 17), и гарантирует каждому судебную защиту его прав и свобод (ч. 1 ст. 46).

Право на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности служит основой конституционно-правового статуса участников хозяйственных обществ, в частности акционеров акционерных обществ – юридических лиц, а также физических лиц, в том числе не являющихся предпринимателями, которые реализуют свои права через владение акциями, удостоверяющими обязательственные права их владельцев по отношению к акционерному обществу. **Права требования также охватываются понятием имущества, а следовательно, обеспечиваются конституционно-правовыми гарантиями, включая охрану законом прав акционеров, в том числе миноритарных (мелких) акционеров как слабой стороны в системе корпоративных отношений, и судебную защиту нарушенных прав (ч. 1, 3 ст. 35, ч. 1 ст. 46 Конституции РФ).** Эти гарантии направлены на достижение таких публичных целей, как привлечение частных инвестиций в экономику. Акционеры, приобретая акции, осуществляют инвестиции в акционерное общество и потому **вправе ожидать от него обеспечения сохранности своих акций и стабильность общественных отношений в сфере гражданского оборота.**

Модель акционерного общества как специфической организационно-правовой формы коммерческой организации рассчитана на аккумуляцию значительных финансовых средств, в том числе средств физических лиц. **Независимо от того, приобретает акционер акции** при их первичном размещении или в ходе их последующего оборота, акция – как эмиссионная ценная бумага – удостоверяет ее обладателя в качестве инвестора (ст. 1 ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»), который, реализуя конституционное право на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности, вложил средства в капитал определенного акционерного общества, ориентируясь на его инвестиционную привлекательность и, естественно, рассчитывая, что оно обеспечит сохранность вложенных средств всеми доступными, не противоречащими закону способами.

Поскольку успешное привлечение средств инвесторов возможно только в том случае, если они будут **в достаточной степени уверены в сохранности своих инвестиций, защита их прав и законных интересов на рынке ценных бумаг является важной задачей государственной экономической политики**, чем обусловлена, в частности, подробная правовая регламентация привлечения капиталов, осуществляемого путем размещения акций, включая процесс выпуска и обращения акций.

## **ПРАВОВОЙ АНАЛИЗ СИТУАЦИИ**

В рамках описанной ситуации выделено несколько ключевых проблемных вопросов:

1. Правомерность дифференциации миноритарных акционеров.
2. Обратное действие условий обмена акций при отсутствии надлежащего информирования тех лиц, чьи права и интересы будут затронуты таким обменом.
3. Фактическая утрата имущества.

### **1. Правомерность дифференциации миноритарных акционеров.**



Российское законодательство исходит из того, что владельцы акций обладают одинаковым объемом прав. Согласно ст. 31 ФЗ «Об акционерных обществах» каждая обыкновенная акция общества предоставляет акционеру – ее владельцу **одинаковый объем прав**.

При этом на уровне рекомендательных и подзаконных актов устанавливается, что в случае реорганизации общества конвертация акций должна осуществляться на равных условиях:

- ч. 4 ст. 169 Модельного закона об АО (рекомендательный акт): «При этом конвертация акций в акции создаваемых обществ, а также распределение акций создаваемого общества среди акционеров реорганизуемого общества должны осуществляться **на одинаковых условиях** для всех владельцев акций одной категории (типа) реорганизуемого общества».

- Положение Банка России от 19.12.2019 № 706-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг», п. 45.3: «Размещение акций акционерного общества, создаваемого в результате реорганизации, или акционерного общества, к которому осуществляется присоединение, акционерам - владельцам акций одной категории (типа) одного акционерного общества, реорганизуемого в форме слияния или присоединения, **должно осуществляться на одинаковых условиях**».

Иными словами, с точки зрения законодательства права владельцев акций одной категории должны быть одинаковыми.

Конституция РФ гарантирует равенство всех перед законом (ст. 19). Как отмечает Конституционный Суд РФ, только **обоснованная дифференциация, будучи основана на объективных критериях**, не может рассматриваться как нарушение принципа равенства всех перед законом. Конституционный принцип, предполагающий **равный подход к формально равным субъектам**, не обуславливает необходимость предоставления одинаковых гарантий лицам, относящимся к **разным категориям**, а равенство перед законом и судом не исключает фактических различий и необходимость их учета законодателем<sup>18</sup>.

**Тем самым, следование конституционному принципу равенства не исключает возможность установления различных условий для различных категорий субъектов права; однако такие различия не могут быть произвольными, они должны основываться на объективных характеристиках соответствующих субъектов и не могут зависеть от воли частного субъекта.**

В описанной ситуации, исходя из размещенной в публичном доступе информации, видно, что различаемые категории акционеров обусловлены «техническими» критериями – местом учета акций и датой перевода акций в российские депозитарии.

При этом важно обратить внимание, что, насколько можно судить по публичным источникам, учет акций Yandex N.V. российским депозитарием, тем не менее, основывается на субдепозитарных отношениях, то есть изначальный учет прав на акции **всех** акционеров опосредованно производится в иностранных юрисдикциях. Указанное позволяет усомниться в соблюдении критерия достаточности оснований дифференциации.

Что касается установления дифференциации акционеров в зависимости от даты приобретения и перевода акций в российский депозитарий, то на данном этапе Консорциум не объяснил, какими конкретно критериями определяется установление дат, изложенных в

---

<sup>18</sup> См.: Определения Конституционного Суда РФ от 20.11.2014 № 2651-О, от 09.11.2017 № 2515-О.

предложении делать оферты. Поэтому дифференциация акционеров с точки зрения даты приобретения и перевода акций в российский депозитарий также вызывает существенные сомнения, поскольку существенных в смысле вышеизложенных конституционных принципов оснований для дифференциации с учетом имеющейся информации не усматривается.

При этом ссылка Консорциума в публичных заявлениях на ограниченность акций, которые компания может выкупить в рамках программы, не может быть основанием для отклонения от конституционного принципа равенства на основе произвольных критериев.

При этом избранная форма предложений делать оферты сама по себе не может быть обоснованием допустимости вышеизложенной дифференциации, поскольку, несмотря на формальное переложение «инициативы» заключения договоров на акционеров, Консорциум таким образом, являясь «сильной» стороной правоотношений, не только назвал, но и строго ограничил условия заключения сделок. Кроме того, даже предложение делать оферты само по себе является действием в гражданском обороте, подчиняющимся конституционным принципам такого оборота.

## **2. Обратное действие условий обмена акций при отсутствии надлежащего информирования тех лиц, чьи права и интересы будут затронуты таким обменом.**

В соответствии с п. 2 ст. 1 и ст. 421 ГК РФ граждане и юридические лица свободны в установлении своих прав и обязанностей на основе договора и в определении любых не противоречащих законодательству условий договора. Анализируя принцип свободы договора Конституционный Суд РФ неоднократно отмечал, что **свобода договора** в ее конституционно-правовом смысле, предполагая равенство и согласование воли сторон, **не является абсолютной**, не должна вести к отрицанию или умалению других общепризнанных прав и свобод<sup>19</sup>.

Одним из таких ограничений принципа свободы договора является **институт «защиты слабой стороны»**, предполагающий недопустимость создания неблагоприятных условий, лишаящих слабую сторону договорных отношений обычно предоставляемых прав или иным образом ухудшающих положение такой стороны. В частности, такой институт закреплен в ст. 428 ГК РФ. Основные причины закрепления такого ограничения заключаются, во-первых, в информационной асимметрии (слабая сторона по умолчанию владеет гораздо меньшим объемом информации), во-вторых, в неравенстве переговорных возможностях «сильной» и «слабой» сторон, в-третьих, в профессионализме одной стороны и, наоборот, нехватки знаний особенностей какой-либо сферы другой стороной<sup>20</sup>. Глобально защита слабой стороны направлена на поддержание принципа добросовестности и предотвращение злоупотреблений сильной стороной.

Следовательно, российское законодательство обязывает сильного игрока рынка либо к раскрытию всей необходимой информации перед потенциальным контрагентом как относительно условий самой сделки, так и всех возможных последствий, либо же к воздержанию от использования своего сильного положения для навязывания определенных условий сделки.

---

<sup>19</sup> См.: Постановления Конституционного Суда РФ от 06.06.2000 № 9-П, от 01.04.2003 № 4-П и др.

<sup>20</sup> См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 03.04.2023 № 14-П.

Обращаясь к ситуации компании «Яндекс», в первую очередь стоит отметить, что миноритарные акционеры по умолчанию признаются слабой стороной в корпоративных отношениях. На данное обстоятельство указывает Конституционный суд РФ:

«<...> право, предоставленное ими преобладающему акционеру, обеспечивает не только его частный интерес, но одновременно и публичный интерес в развитии акционерного общества в целом; вместе с тем они предполагают, что принудительный выкуп акций у миноритарных акционеров осуществляется в надлежащей юридической процедуре, с соблюдением требований законодательства на каждом из необходимых ее этапов, в разумные сроки и при обеспечении эффективного судебного контроля – **в целях защиты прав миноритарных акционеров как слабой стороны в корпоративных отношениях**» (Определение Конституционного Суда РФ от 10.02.2009 № 372-О-О).

В описанной ситуации миноритарии Yandex N.V. в действительности отвечают вышеупомянутым признакам «слабой стороны». Долгое время оставалось неясным, каким образом будет происходить «перемещение» компании в Россию. Вместе с тем данная информация является необходимой с точки зрения расчета потенциальных рисков. Аналогично, миноритарным акционерам не была известна и информация об условиях обмена. По сути ретроактивное действие таких не прогнозируемых ранее условий (то есть последующее установление условий выкупа или обмена акций в зависимости от даты и способа их приобретения) спорно не только с точки зрения отсутствия информирования миноритариев, но также и с точки зрения того, что инвесторы были лишены «обычных» прав, на которые они, исходя из предшествующего правоприменения и практики делового оборота, в частности, опыта других «перемещенных» в Россию компаний, могли рассчитывать. В отсутствие какой-либо информации и невозможности влияния на условия выкупа инвесторы совершали сделки, очевидно полагаясь на тот объем прав, который они могли бы иметь исходя из предшествующего опыта на рынке.

Данные обстоятельства существенно усиливают дисбаланс прав и возможностей сторон правоотношений и требуют особенно внимательного отношения к защите прав миноритарных акционеров.

### **3. Фактическая утрата имущества.**

Конституционный Суд РФ в ряде своих судебных актов сформулировал правовую позицию, согласно которой по смыслу ст. 55 (ч. 3) во взаимосвязи со ст. 8, 17, 34 и 35 Конституции Российской Федерации, возможные ограничения федеральным законом права владения, пользования и распоряжения имуществом, исходя из общих принципов права, должны отвечать требованиям справедливости, быть адекватными, пропорциональными, соразмерными и необходимыми для защиты конституционно значимых ценностей, в том числе частных и публичных прав и законных интересов других лиц.

В целях реализации конституционных гарантий обеспечения частным собственникам возможности свободного использования принадлежащего им имущества и стабильности отношений собственности недопустимо произвольное лишение имущества либо несоразмерное ограничение права собственности<sup>21</sup>.

Как было упомянуто ранее, **свобода договора не является абсолютной**: она может ограничиваться правами и интересами других лиц.

---

<sup>21</sup> См.: Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П, от 16.07.2008 № 9-П

В предложении Консорциума отмечается, что оно «является полностью добровольным и предоставляет возможность обменять или продать акции Yandex N.V., учет которых ведется в российских депозитариях». Вместе с тем в описанной ситуации невозможно в реальности говорить о «добровольности» участия. Фактически данное предложение является единственным возможным вариантом поведения. Как упоминалось ранее, миноритарные акционеры лишены какой-либо возможности повлиять на условия сделки, которые оказались невыгодными для них. Акционеры ставятся перед выбором: либо согласиться на выкуп акций на невыгодных условиях (по цене 1252 рубля за акцию, тогда как на момент опубликования предложения цена акции на бирже составляла около 4280 рублей), либо, по сути, согласиться с потерей своих активов (13 мая 2024 г. опубликована информация о том, что Yandex.N.V. подала заявку о делистинге акций с Московской биржи<sup>22</sup>, а сами акции падают в цене).

При этом важно обратить внимание, что, как отмечено выше, согласно релизам, российский бизнес «Яндекса» был выкуплен у нидерландской компании за 50% рыночной стоимости, что исключает довод о компенсации акционерам, не получившим возможность обмена акций, на уровне нидерландской компании. Не участвовавшие в обмене акционеры Yandex N.V. с очевидностью лишаются как минимум 50% стоимости опосредованно принадлежащего им имущества.

Вместе с тем такое положение дел не отвечает целям введения данного «дисконта». Указанные меры были введены протоколом заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ от 22.12.2022 № 118/1<sup>23</sup> в целях защиты национальных интересов России и обеспечения финансовой стабильности в связи с введением ограничительных мер в отношении РФ со стороны иностранных государств<sup>24</sup>.

Согласно ст. 75.1 Конституции РФ в Российской Федерации создаются условия для устойчивого экономического роста страны и повышения благосостояния граждан, для взаимного доверия государства и общества, гарантируются защита достоинства граждан и уважение труда человека, обеспечиваются сбалансированность прав и обязанностей гражданина, социальное партнерство, экономическая, политическая и социальная солидарность.

Как указывает Конституционный суд РФ, в России должны создаваться максимально благоприятные условия для функционирования экономической системы, для устойчивого экономического роста страны и повышения благосостояния граждан. Это предполагает стимулирование рыночной экономики, основанной на принципах самоорганизации хозяйственной деятельности предпринимателей как ее основных субъектов, а также наличие надлежащих гарантий стабильности, предсказуемости, надежности гражданского оборота, эффективной судебной защиты прав и законных интересов его участников (постановления Конституционного Суда РФ от 21.04.2003 № 6-П, от 18.07.2008 № 10-П, от 24.06.2009 № 11-П и др.). Такие гарантии распространяются как на сферу гражданско-правовых отношений, так и на отношения государства и личности в публично-правовой сфере.

---

<sup>22</sup> <https://yandex.ru/company/news/13-05-2024?ysclid=lzbgbx9hzm970297017>.

<sup>23</sup>URL: [https://minfin.gov.ru/ru/document?id\\_4=301169-vypiska\\_iz\\_protokola\\_zasedaniya\\_podkomissii\\_pravitelstvennoi\\_komissii\\_po\\_kontrolyu\\_za\\_osushchestvleniem\\_inostrannykh\\_investitsii\\_v\\_rossiiskoi\\_federatsii\\_ot\\_22\\_dekabrya\\_2022\\_goda\\_1181](https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=301169-vypiska_iz_protokola_zasedaniya_podkomissii_pravitelstvennoi_komissii_po_kontrolyu_za_osushchestvleniem_inostrannykh_investitsii_v_rossiiskoi_federatsii_ot_22_dekabrya_2022_goda_1181).

<sup>24</sup> См.: Указы Президента Российской Федерации № 79 от 28.02.2022, № 81 от 01.03.2022.

Исходя из вышеизложенных целей законодательного регулирования, контрсанкционные меры предназначены в том числе для защиты граждан РФ, а также для поддержания российской экономики, ее финансовой стабильности, то есть также направлены на обеспечение защиты прав участников рынка – граждан РФ, включая российских акционеров и инвесторов. Следовательно, применение соответствующей меры не может вступать в противоречие с интересами указанных лиц, поскольку, как указывалось ранее, поддержание их доверия к финансовому рынку является одной из приоритетных задач экономической политики государства.

Несмотря на ссылку в пресс-релизе Яндекса на соответствующие антисанкционные требования<sup>25</sup>, в настоящем случае применение этого регулирования по сути осуществлено вопреки его целям: установленный «дисконт» не только не защитил права российских акционеров, но и создал для них неблагоприятные последствия. Негативное отражение такого «дисконта» на имуществе российских акционеров противоречит цели данного института, предполагающего, наоборот, улучшение положения указанных лиц. С учетом того, что имущество акционеров не может быть в рассматриваемой сохранено путем продолжения владения акциями иностранной компании, представляется недопустимым ограничение их права собственности и имущественных интересов на территории Российской Федерации.

Одновременно важно обратить внимание на следующее. Антисанкционным регулированием в целом предусматриваются меры, направленные на защиту российских акционеров, владеющих активами через холдинговые структуры в зарубежных юрисдикциях. Так, в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 05.03.2022 № 95 «О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами» (п. 12) в целях применения Указа Президента Российской Федерации от 01.03.2022 № 81 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации» лицами иностранных государств, совершающих в отношении Российской Федерации, российских юридических лиц и физических лиц недружественные действия, названными в подпункте «а» п. 1 Указа Президента РФ от 01.03.2022 № 81, сделки (операции), не признаются лица, отвечающие одновременно следующим требованиям:

а) они находятся под контролем российских юридических лиц или физических лиц (конечными бенефициарами являются Российская Федерация, российские юридические лица или физические лица), в том числе, в случае если этот контроль осуществляется через иностранные юридические лица, связанные с такими иностранными государствами;

б) информация о контроле над ними раскрыта российскими юридическими лицами или физическими лицами, названными в подпункте «а», налоговым органам Российской Федерации в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.

Таким образом, антисанкционное регулирование предусматривает, что при определении контрагентов как «недружественных» необходимо учитывать в первую очередь не форму владения, а его существо, и в частности, приравнивать российских владельцев активов, владеющих ими посредством иностранных КИКов, к обычным российским владельцам активов.

Однако в рассматриваемом случае при применении 50-процентного дисконта указанные принципы регулирования, основанные на применении концепции «существа над

---

<sup>25</sup> <https://ir.yandex.ru/press-releases?year=2024&id=05-02-2024>.

формой», не учитываются. Представляется, что подобный подход может вызывать дополнительные вопросы к общей правомерности комплекса отношений.

**Таким образом, акционеры, не участвовавшие в обмене, понесли фактические экономические потери, что является важным фактором при анализе вышеуказанных обстоятельств. При этом применение санкционного 50-процентного «дисконта» к фактически российским акционерам (опосредованным нидерландской компанией) вызывает сомнения с точки зрения соответствия этого дисконта принципам российского антисанкционного регулирования.**

## **ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ**

1. Предложенные условия обмена и выкупа акций «Яндекса» являются важнейшим прецедентом для рынка, серьезно влияющим на состояние конституционных принципов правовой определенности и предсказуемости регулирования и правоприменения. С учетом этого регуляторам, правоприменителям, а также самой компании представляется правильным обратить внимание не только на формальное соблюдение специальных норм гражданского законодательства о предложениях делать оферты, форме договора и т.д., но и на соблюдение вышеуказанным предложением конституционных принципов экономического оборота.
2. Не предвосхищая возможные правоприменительные решения по рассматриваемой ситуации, следует констатировать, что, если исходить из изложенных в настоящее время публично доводов участников сделок, достаточных с точки зрения конституционных принципов и правил оснований для дифференциации акционеров в связи с местом учета акций и датой приобретения и перевода акций в российский депозитарий не усматривается. Представляется, что правоприменителям следует учитывать данное обстоятельство при анализе соответствующей ситуации.
3. Отказ ряду акционеров Yandex N.V. в обмене принадлежащих им акций с очевидностью повлечет обращение к государственным органам и судам зарубежных юрисдикций, что, во-первых, создает потенциал оспаривания сделок и взыскания активов за рубежом, а во-вторых, создает дополнительные репутационные риски для страны и ее финансового рынка и самой компании, особенно с учетом прецедентного характера сделки.
4. Применение установленного законодательством РФ «дисконта» 50% при выкупе российского бизнеса Консорциумом, при том что по существу такой дисконт влечет экономические потери в том числе российских акционеров (включая владеющих акциями через КИКи), вызывает существенные сомнения с точки зрения соответствия смыслу и идее соответствующего «дисконта» как направленного на поддержание российских инвесторов и российского финансового рынка.
5. Представляется целесообразным совершенствование законодательства в целях недопущения в дальнейшем столь существенных правовых дисбалансов участников правоотношений при «перемещении» компаний в российскую юрисдикцию. При этом необходимо учитывать высокое влияние подобных событий на степень доверия общества к органам власти и российскому финансовому рынку.
6. Представляется целесообразным комплексное рассмотрение компанией «Яндекс» совместно с регуляторами и акционерами вопроса о принятии дополнительных организационных мер по минимизации потерь миноритарных акционеров, полученных в результате реализации анализируемого комплекса сделок.