

А.А. Дубинчин

ЗАВЕРЕНИЯ, КОВЕНАНТЫ И ДРУГИЕ ОГОВОРКИ
КУПЛИ-ПРОДАЖИ АКЦИЙ (ДОЛЕЙ),
ПОДЧИНЕННОЙ АНГЛИЙСКОМУ ПРАВУ

Часть 1

Передача титула на акции (доли)
и уплата покупной цены



СТАТУТ
МОСКВА 2025

УДК 347.451
ББК 67.404.211.1
Д79

Об авторе:

Алексей Анатольевич Дубинчин — кандидат юридических наук, LL.M, MCI Arb, лектор Школы права «Статут», партнер юрфирмы *mazelegal.ru*

Дубинчин, Алексей Анатольевич.

Д79 Заверения, ковенанты и другие оговорки купли-продажи акций (долей), подчиненной английскому праву / А. А. Дубинчин. — Москва : Статут, 2025 —

ISBN 978-5-8354-2081-0 (в пер.)

Часть 1 : Передача титула на акции (доли) и уплата покупной цены. — М.: Статут, 2025. — 621 с.

ISBN 978-5-8354-2082-7 (ч. 1)

Настоящая книга — это первый опыт русскоязычного издания, сфокусированного на том, как готовить и читать подчиненные английскому праву договоры купли-продажи акций (долей участия в уставном капитале), когда предметом сделки выступает контрольный (блокирующий, существенный) пакет таковых. Это то, что принято именовать сделками в сфере слияний и поглощений (*mergers and acquisitions, M&A*), и в ситуации, когда они совершаются на трансграничной основе, право Англии и Уэльса — выбор № 1, именно оно является лидером предпочтений продавца и покупателя, договаривающихся о регуляторе сделки (статуте правоотношения). Крайняя востребованность английского права в этой роли стала одной из причин, почему реформирование отечественного гражданского права, начатое в начале и законченное в середине 2010-х гг., отметились заимствованием известных и широко используемых именно в *M&A*-транзакциях инструментов, таких как заверение об обстоятельствах (*warranty*) и компенсация имущественных потерь (*indemnity*). В центре внимания — образцы договорно-юридического письма, то, как излагаются заверения, ковенанты, отлагательные условия и иные типичные оговорки договора купли-продажи, объясняется причина включения в контракт соответствующего пункта, разбираются нюансы драфтинга.

Первая часть трехтомника включает оговорки, связанные с передачей титула на акции (доли) и уплатой покупной цены. Иллюстративный материал собран путем анализа текстов судебных решений британской юриспруденции, а в той части, в которой последняя обнаруживает пробелы, — еще и североамериканской. Также присутствуют заимствования из личного архива автора.

Выбор предлагаемого варианта формулировок, советы и рекомендации читателю даются простым и доступным языком, поэтому книга может быть использована не только юристами, но и любым, кто сталкивается с куплей-продажей бизнеса в международном масштабе: стартапером, инвестором, финансовым консультантом, банкиром, бухгалтером, аудитором, оценщиком.

Прецедентный материал старается учесть все доступные судебные решения, вынесенные на Туманном Альбионе вплоть до конца 2024 г.

УДК 347.451
ББК 67.404.211.1

ISBN 978-5-8354-2082-7 (ч. 1)
ISBN 978-5-8354-2081-0

Отцу.

Меньшее, что я могу для него сделать

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Можно было бы высокопарно заметить, что настоящая работа — это своеобразный трибьют моему собственному опыту драфтинга сделок в сфере слияний и поглощений (*mergers and acquisitions, M&A*), подчиненных английскому праву. Все же скоро уже 20 лет, как я занимаюсь этим. Но поскольку я оцениваю свой опыт весьма сдержанно (я чуть позднее объясню причину, читатель поймет, это никакое не кокетство), скажу лишь только такую вещь. В моей профессиональной жизни было два больших потрясения, два периода, которые прилично изменили меня как юриста.

История первая — самое начало нулевых, корпоративная война в одном из регионов. Огромный завод, десять тысяч работников, градообразующее предприятие. В акционерах — две финансово-промышленные группы, имена более чем заметные. На всех КПП люди с автоматами, заводоуправление окружено пустым и весьма длинным железнодорожным составом, используемым как крепостная стена на случай штурма, дорога от завода до областного арбитражного суда и обратно — только в сопровождении охранника. Куча процессов по всей стране, а команды юристов, представляющих каждого акционера, насчитывают десятки человек. Я руководил юридической группой «оборонявшихся». Два директора, два реестра акционеров, параллельные собрания. Думаю, нетрудно вообразить, какие впечатления происходящее на месте порождало у меня, вчерашнего аспиранта, за год с небольшим до этого защитившего кандидатскую диссертацию.

Вторая история случилась примерно четырьмя годами позднее первой. Да, это была моя первая сделка *M&A*, где применялось право Англии и Уэльса, и эффект был сопоставим. Тоже профессиональный шок, но, конечно, уже иной направленности. Но было и то, что оба случая объединяет.

Катастрофически не хватало знаний, учиться приходилось буквально на ходу. И оба раза все, что ты знал до этого, все те навыки, что уже накопились, тебе, по большому счету, не пригождались.

Желания было с избытком, но с источниками информации было затруднительно. Ничего стоящего просто не попадалось. В какой-то момент на одном из юридических сайтов удалось скачать, как впоследствии выяснилось, одну серьезную работу североамериканских авторов, посвященную драфтингу купли-продажи акций, я еще не единож-

ды упомяну ее далее, и это поистине было находкой! Но, во-первых, это была Америка, а не Англия, право североамериканское, а не английское, и я уже тогда понимал, что при всей близости разница все же есть. А во-вторых, и такой источник попался мне уже после того, как моя первая «английская» сделка была закрыта.

Со временем ситуация стала меняться, естественно, в лучшую сторону. Гору, как известно, осилит идущий. Я купил «Синклэйра», у меня появилось второе издание «Стилтона», чуть позже я объясню, что это за книги, о чем идет речь. В Москве начали предлагаться краткосрочные учебные курсы, английские юристы поехали к нам, стали обучать. В общем, какие-то источники информации понемногу доходили. Но ничего, что было бы продуктом для широкого круга российских правоведов, что было бы подготовлено на русском языке, но, главное, с адаптацией под «русские», пускай и регулируемые английским правом, сделки, не появлялось.

Не появлялось и, смею утверждать, не появилось. Хотя интерес, да что там интерес, — высокий уровень востребованности всего того, что касалось сделок, связанных с рынком акционерного и долгового капитала, а это те две сферы, где российская действительность претерпевала наибольший уровень проникновения английского права, — подобному продукту был бы обеспечен. Только представьте, книга от практиков — тех, кто, будучи частью больших англосаксонских юридических фирм, оставаясь высококвалифицированным российским юристом, уже набрался опыта в сопровождении международных сделок, — которая в формате от «А» до «Я», от нюансов переговорного процесса и до подробностей драфтинга, от практики применения российского корпоративного права до тонкостей регламентных правил листинга описывала бы юридическое сопровождение *IPO* российской группы на лондонских площадках торговли ценными бумагами! Или то же самое, но в применении к акционерному соглашению, заключаемому по праву Англии и Уэльса.

Вы думаете, некому было писать? Нет, это не так. Обойдемся без имен, но уж поверьте, в нулевые и десятые в Москве трудилось достаточное число уже опытных и способных создать что-то подобное юристов. В чем причины молчания? Не думаю, что нужно в них разбираться, но как минимум занятость (кто помнит эти годы, поймет!), безусловно, сказывалась. Ну и наработки, они же мои, зачем ими, по сути, бесплатно делиться?

Примерно тогда же, ограничусь столь расплывчатым указанием на срок, идея переосмыслить, систематизировать и опубликовать мой

собственный, накапливавшийся от сделки к сделке опыт как-то более-менее выкристаллизовалась. По крайней мере превратилась в задачу, пусть и без временных лимитов на ее решение. Было несколько исходных, я бы даже назвал их сдерживающими, моментов. Я понимал, что нужно «прокачаться» в праве США, оно в этой части сильнее, влиятельнее и богаче английского, что следует подтянуть британскую «корпоративку». Что нужно подкупить книг, поработать с островной судебной практикой. Но важнее было иное.

Мое правило – не пиши, если не знаешь. Знать – это быть теоретически подкованным, но не менее важно и то, что ты «понюхал порох», имеешь практический опыт в вопросе. Я крайний скептик, если угадывается труд, этому правилу не соответствующий. Тебе тридцать и ты написал книгу о международном коммерческом арбитраже? Серьезно? Вы преподаете гражданское право в вузе и читаете для инхаусов курс «Договорная работа на предприятии»? Я вас умоляю.

Любой русскоговорящий юрист, тот, кто трудился в московских офисах международных юридических фирм в нулевые и десятые, кто специализировался на корпоративных сделках и продержался на этой работе три-пять лет, не задумываясь, даст мне фору¹. Специализация настолько узка, а работа настолько интенсивна, что старое солдатское правило «год за три» здесь вполне уместно: количество сделок, составивших послужной список, будет большим, опыт драфтинга – весьма разносторонним и богатым. Одним словом, с тем самым «порохом» проблем нет.

И в этом кроется, пожалуй, главная причина, почему я долго оттягивал. Да, занятость по работе. Да, преподавание. Да, другие, с позволения сказать, просветительские проекты, та же самая общая книга об английском *contract drafting*. Да, желание получше подготовиться, проработать купленную литературу. Но все же почувствовать, что ты уже достаточно опытен, чтобы утверждать, что разбираешься, – это было основным препятствием. Достаточно опытен – значит прошел не две-три, а с десяток проектов. Очень надеюсь, что я не ошибся, когда уверил себя в том, что «барьер опытности» преодолен.

Какова моя цель, зачем эта книга? Одну причину я, по сути, уже описал, если повторять, причем коротко, то мне хотелось создать тот

¹ Долгое время я работал инхаусом, и пусть это и был инвестиционный бизнес, но, реализуя себя в юридической профессии именно в такой роли, ты по определению имеешь спектр задач более широкий, чем тот, что имеет представитель юрфирмы со строгим делением на практики, а значит, число однотипных операций, в данном случае речь, несомненно, о сделках с капиталом, в твоей работе будет, опять же в сравнении с «эмнейшиком» из юрфирмы, меньше.

продукт, которого всю профессиональную жизнь не хватало самому. Но есть и вторая, она производна от первой: помочь сделать так, чтобы юридическое сопровождение сделки с капиталом, подчиненной английскому праву, не превращалось в образец «высшего пилотажа» в работе юристов, не переоценивалось, в том числе и в деньгах.

Своеобразное развенчание мифов. На самом деле, если рассуждать о сделках, совершаемых по праву Англии, в широком спектре таковых, то, к примеру, то же морское страхование, тот же строительный подряд, да и купля-продажа овеществленных объектов — все они более сложны для сопровождения юристами, чем купля-продажа акций (долей). Не согласны? Вот каков набор моих аргументов: (1) то, что будет интересовать нас, довольно однообразно («акции — они и в Африке акции»), здесь нет большой специфики, проистекающей из самого объекта сделки; (2) набор используемых инструментов (*warranties, earn-outs, locked box*) весьма типичен, кочует из сделки в сделку, структура также всем понятна; (3) самое главное, нет того массива прецедентов, накопленного веками, который нужно знать и принимать во внимание. Да, в последние пять-шесть лет практика в английских судах, та, что связана со сделками купли-продажи акций, весьма впечатляюще количественно растет и качественно развивается. Но что этот срок для английской судебной машины? Сколько времени создавался каркас норм, связанных с чартер-партиями? А с агентским договором? С трастом?

Конечно, упрощать не стоит. Но и ситуаций, как в нулевые, когда британский юрист приезжал в Москву и продавал свои драфтинг-услуги за десятки и сотни тысяч фунтов (долларов, евро), сопровождая в общем вполне типичную сделку купли-продажи контрольного пакета, хотелось бы больше не повторять. Чувствовать себя дураками, согласитесь, неприятно. Моя книга не панацея, уверен, читатель не будет столь наивен, но, очень надеюсь, она будет полезна ему как одна из тех подпорок, на которых он строит юридическое сопровождение трансграничной по своей сути *M&A*-сделки.

И завершая вступительное слово, позволю несколько извинений с моей стороны, и поверьте, все, о чем я прошу прощения, — это не просто «расшаркивание» перед читателем, я говорю это не для красного словца.

Во-первых, я сожалею, что не все из тех книг, которые я использовал, представлены последними (актуальными) версиями. Оправданий иных, чем банальный фактор денег, здесь нет: все же все или почти все, что я читал и использовал для подготовки и ссылок, — литература,

приобретавшаяся на накопления из собственного кармана. Знайте, когда вы тратите примерно тысячу долларов на четырехтомник американского профессора Джеймса Кокса, чтобы углубить свои знания в корпоративном праве США, и делаете это в середине десятых, то потратить столько же, пускай и спустя лет шесть-семь, чтобы только лишь актуализировать издание, уже не кажется чем-то всецело объясняемым. Да, ты ищешь менее дорогие заменители, освежаешь знания другими путями (лигал алерты, новостные сайты, статьи).

Во-вторых, то же самое, но не в той же мере я должен сказать и относительно судебной практики. Не то чтобы я что-то не дочитал из имеющегося. Нет, возможно, просто недоглядел. И то не факт, ибо я прилагал максимальные усилия для поиска, думаю, количество кейсов, которые я буду цитировать, читателя впечатлит. Но все же Англия и Делавэр — это далеко не Россия, я менее уверенно утверждаю, что ничего важного из *case-law* не прошло мимо меня.

Наконец, в-третьих, и это обстоятельство — наиболее обидная штука для меня, уже всю работу над книгой, я вынужденно изменил концепцию. Изначальная задумка состояла в том, что подавляющая или по крайней мере весьма значительная часть драфтинг-примеров должна была формироваться за счет использования архива моих собственных сделок. Но это было несколько наивно. То, что мы будем обсуждать, — это не *boilerplate* контракта, не те оторванные от подробностей конкретной сделки словесные построения, которые можно, причем без потери ценности, анализировать, отделив, изолировав их от подробностей конкретной сделки. А с этим как раз и проблема! Сделки последних лет — это то, что открыть, к сожалению, не получается. Уж точно не в том объеме, в котором хотелось бы использовать этот материал. Соображения конфиденциальности, учет интересов работодателя и клиента берут свое. Сделки нулевых — они уже не так интересны, поменялся рынок, сместились акценты в том, о чем принято договариваться, да и многие условия тогда были попроще.

Нет, безусловно, я не отказался от того, чтобы ссылаться на свой опыт, это скорее вопрос степени. И в этой, и в следующих частях цитировать собственный архив я, конечно же, буду. Но альтернативных источников будет больше. Можно ли говорить, что книга что-то теряет? Я бы так все же не говорил. Что послужит заменой? Судьи по обе стороны Атлантики весьма щедры на цитаты из тех договоров, которые становятся центром разногласий в делах, этими судьями разбираемых. Плюс качественные модели, чуть ниже я назову список профформ, мною

используемых, а также те примеры договорно-юридического письма, которые предлагает английская литература.

Я повторю, книга в руках читателя — только первая часть, мне предстоит работа над второй и третьей. Многие вещи еще можно исправить, изменив подход, сместив акценты или более подробно раскрыв какие-то из аспектов драфтинга. Замечания и предложения могут и должны быть учитываемы, я буду благодарен за них. Пишите, я открыт к диалогу о совершенствовании будущих публикаций, адрес моей электронной почты таков: *dubinchin@mazelegal.ru*.

А.А. Дубинчин, к.ю.н., LL.M

декабрь 2024 г.

ВВЕДЕНИЕ

Книга о драфтинге, но не о структурировании сделок

Сразу скажу, в этом есть и минус, и плюс. Но в любом случае, выбор был сделан задолго до того, как я приступил к написанию. В чем разница и почему нельзя было охватить оба аспекта? Начнем с различий. Структурирование сделки, а этот термин весьма условен, в подавляющем большинстве случаев предшествует драфтингу, т.е. подготовке, обсуждению и корректировке договорной документации. Структурирование сделки — это ответы на вопросы, что, у кого и кем приобретается. Здесь есть масса нюансов, задача погрузить читателя в детали у меня отсутствует, поэтому ограничусь парой-тройкой иллюстраций.

Начнем с вопроса, что покупать. Некоторое число факторов, довлеющих над участниками переговорного процесса, могут принудить к тому, чтобы выбор делался между тем, что принято именовать *share deal*, и тем, что принято именовать *asset deal*. Первое означает, что покупатель приобретает бизнес (предприятие) через покупку акций (долей) юридического лица или группы юридических лиц, представляющих собой юридическую «оболочку», если угодно, обертку бизнеса. Второе — это покупка активов, овеществленных (здания, помещения, станки, оборудование, автопарк и т.п.) и неовеществленных (интеллектуальная собственность, дебиторская задолженность). Но, следует признать, выбор между *asset deal* и *share deal* в современном деловом обороте — это не то чтобы архаика, но явление далеко не повсеместное. Более частым вариантом является упражнение, связанное с выбором уровня владения таргетом¹, на котором совершается сделка. Речь о том, чтобы понять и главное достигнуть консенсуса, отвечая на вопрос,

¹ *Англ.* — *target* (цель, мишень). Общеупотребимо к использованию в применении к юридическому лицу, которое выступает объектом сделки, поглощается, над которым устанавливается корпоративный контроль. Иными словами, это эмитент акций, которые продаются, или то общество с ограниченной ответственностью (юридическое лицо в близкой организационно-правовой форме), с долями участия в котором (чаще всего я использую просто термин «доли», иногда заменяя его на «права участия», это синонимы) совершается сделка. Читатель встретит многократное использование термина «компания — таргет», но чаще всего слово «компания» я опускаю. «Таргет» при этом остается в женском роде, ибо, во-первых, слово «компания» тоже женского рода, а, во-вторых, женского же рода и те русскоязычные слова, которыми “*target*” переводится, это относится и к «цели», и к «мишени».

покупается ли юридическое лицо — балансодержатель активов или же юридическое лицо — владелец (акционер) этого балансодержателя. А может быть и акционер акционера. И, возможно, покупается тот, кто еще и не создан, но будет создан перед сделкой, например, в связи с «отпочкованием» части бизнеса, каковая (часть) и становится единственным предметом сделки.

Следующий вопрос — у кого покупать. Конечно, имеется в виду ответ на вопрос, кем фактический владелец будет представлен в сделке. Обычное дело — учесть фактор налогообложения. Уплата налога на прибыль или того, что принято называть англоязычным термином “*capital gain tax*”, вопросы изъятий из налогообложения, налоговых льгот, возможности структурировать часть выплат через дивиденды, — все это может сказаться в пользу выбора определенной структуры сделки. Но не только налоги. Иные обстоятельства, например, те же санкции, вопросы наследования, семейно-правовые нюансы сделки, способны повлиять на то, что итоговое решение будет, например, таким, что тот, кто изначально планировался как продавец, передаст акции (доли) в траст, и уже доверительный управляющий будет заключать и исполнять сделку.

По схожей линии может продвигаться дискуссия и в вопросе, кто приобретает. Предположим, что начальное решение состоит в том, что участник сделки на стороне покупателя — это российская «дочка» его группы. Но покупатель кредитуются, он получает заемное финансирование на покупку акций (долей). И это тот момент, который усложняет ситуацию с позиции санкционного комплаенса: банки, которые будут задействованы в платежных транзакциях, не готовы «пропускать» платеж, источником покрытия которого будут заемные средства, выданные «подсанкционным» банком. Или просто переводимые плательщиком — юридическим лицом из определенной страны. Это повод для того, чтобы, к примеру, создать то, что принято именовать *SPV*¹, это организация, учреждаемая специально «под сделку», чтобы она купила и в дальнейшем владела купленным активом. Вероятный сценарий состоит в том, что группа покупателя создаст *SPV* где-то в третьей стране и, возможно, более «путанным», чем обычно, образом построит контроль над ним.

И, нет сомнений, все приведенные примеры — это аспекты структурирования сделки, не выходящие за пределы начального, довольно примитивного уровня. В жизни все бывает значительно сложнее.

¹ Аббревиатура, за которой скрывается словосочетание “*special purpose vehicle*”.

И, как я уже заметил выше, структурирование сделки предшествует драфтингу, таковой подстраивается под выработанную структуру транзакции.

Так почему же второе, а не первое? И не обе темы сразу? Объяснение будет многоаспектным, в чем-то даже полемичным, и это спор с самим собой, но я убежден, я буду правильно понят.

Задуманная мною работа строится вокруг применения английского права. Английского права, которое используется как регулятор сделок *M&A*. И это право чуждое, не «родное» для нас, российских юристов. Что само по себе привносит дополнительные сложности. Выбор структуры сделки, учет всех факторов, оказывающих здесь влияние, по определению наднационален¹, ибо сами эти факторы — это то, что вообще не зависит от юрисдикции (если у вас внутрироссийская сделка, когда и таргет, и бизнес таргета, и продавец с покупателем, и группа каждого — это исключительно российская территория), либо же, напротив, с юрисдикционным аспектом связано, но это не две, а даже несколько (множество) стран. Сам по себе вопрос, какое право выбрать как применимое к договору, можно ли вообще его выбрать договорным путем, — это один из факторов, воздействующих на итоговое решение по структуре сделки.

Не могу утверждать, что число работ, посвященных структурированию сделок слияний и поглощений, трактатов, написанных на русском языке, велико, но они есть, и среди них встречаются публикации очень высокого уровня². Зачем же повторяться? Есть и достаточное число англоязычных изданий, и они будут названы далее, которые также полезны и при решении вопросов выбора структуры сделки, совершаемого с участием российских юристов.

Но можно ли вообще рассуждать о драфтинге, описывать его правила и приемы вне контекста структуры сделки? Это самое уязвимое место. Вопрос неоднозначен, но мой ответ: и да и нет одновременно.

Утвердительная реакция в этой части обусловлена тем, что значительное количество типично встречающихся в сделках с акционерным капиталом оговорок присутствует в тексте вне зависимости от избранной структуры сделки. В самом деле, какая разница, покупаете ли вы доли в балансодержателе или же берете акции его холдинговой компа-

¹ В том смысле, что не привязан только лишь к тому договорному праву, которое регулирует куплю-продажу акций (долей).

² См., например: *Глухов Е.В.* Сделки купли-продажи акций и долей участия в уставных капиталах хозяйственных обществ: подготовка и реализация. М.: Статут, 2019.

нии? И там, и там будет присутствовать, скажем, оговорка о корректировке цены, и там и там будут заверения об обстоятельствах. Это то, что сравнительно легко переносится с одного уровня владения на другой.

Ответ отрицательный — это оглядка на то обстоятельство, что, конечно же, оговорка оговорке рознь. В том смысле, что если *M&A-сделка* строится по модели *asset deal*, а не *share deal*, или хотя бы как комбинация первого и второго, то и контрактный пункт, отвечающий, допустим, за передачу титула на актив, будет выглядеть строго определено. Одно дело — о вещественные активы, другое — акции или доли в компании. Да и с последними все может существенно разниться, мы еще убедимся в этом чуть далее: то, как принято описывать передачу акций, не вполне подходит к описанию трансферта долей.

Однако же драфтинг может быть изучаем в отрыве от структуры сделки. Более того, в подавляющем большинстве ситуаций это делается без сколько-нибудь значительного ущерба качеству и глубине погружения в проблему. Взять к примеру оговорку о неконкуренции. Все же читатель, думаю, согласится, что, принципиальной зависимости этой части контрактного текста от того, как в итоге сделка была структурирована, нет, здесь правят иные соображения. В конечном счете, те или иные наиболее востребованные образцы структуры сделки можно учесть, сделав обсуждение драфтинга многовариантным.

И наконец, почему я отказался от того, чтобы совместить в одной книге обе темы? Ответ максимально прост. Если ты рассуждаешь о чем-то на серьезном уровне, а моя работа, хотелось бы верить, претендует на такую оценку, в таком случае ты должен заглядывать во все уголки, охватывать массу нюансов и деталей. Это и про драфтинг тоже. Тем более основанный на праве ином, чем российское, а значит, требующий дополнительных разъяснений, подробностей. Это дает объем. Эта публикация задумана как трехтомник, и первая часть, которую читатель держит в руках, она, согласитесь, весьма увесиста. «Втиснуть» сюда еще и структуру сделки — это уже перебор, это то, что, наверное, было бы не под силу ни мне, ни издателю.

Второй шанс для английского права

Поговорим немного о практической пользе. Хотя, скажу сразу, с некоторых пор я придерживаюсь той позиции, что объяснять читателю, чем ему полезен информационный материал, сфокусированный не на российском, а на английском праве, не нужно, он (читатель) давно определился в этом вопросе самостоятельно. Если читаю,

значит нужно. Тем не менее в порядке исключения пару-тройку идей в этой части я все же озвучу. Никаких повторений, ничего, что касалось бы очевидных вещей, вроде того, что если вы занимаетесь внешнеэкономической деятельностью, то английское договорное право здесь № 1, не будет.

Я хотел бы отметить несколько событий совсем недавних, так сказать, формирующиеся тренды. И, забегая вперед, скажу, что относительно их влияния на будущее рискну утверждать, что «похороны» английского права как регулятора корпоративно-финансовых сделок¹ с участием российских бизнес-структур, и как следствие, той области профессиональных знаний, которую вынуждены осваивать отечественные правоведаы, преждевременны.

Да, следует признать, что деофшоризация российской экономики, реформы ГК РФ, а чуть позднее — международные санкции, редомициляция зарубежных холдингов российских бизнес-групп и уход с российского рынка международных юридических фирм сделали свое дело. Прежняя статистика, когда сделки отдельных типов, в первую очередь корпоративные и финансовые, повально подчинялись английскому праву, хотя и имели сущностную связь с российским деловым оборотом, — это дело прошлого, все изменилось. Английское право как регулятор договоров позиции существенно сдало². Но это не означает, что не вернет, как бы нам, специалистам с дипломами отечественных вузов, т.е. по определению проигрывающим конкуренцию на старте тем, кто учился в Великобритании, избежать этого и ни хотелось.

Свято место, как известно, пусто не бывает. Российский бизнес, уходящий с Кипра, из Нидерландов, из стран Карибского бассейна и из Европы в целом, меняет направление на Восток. Это и путь в рос-

¹ Нужно иметь в виду, что все описанное в нескольких абзацах ниже представляет собой взгляд на применение английского права к «российским» сделкам, сфокусированный только на области корпоративных финансов (*M&A*, *IPO*, стартапы, соглашения акционеров, долговое, проектное и гибридное финансирование). Частота подчинения ему (праву Англии и Уэльса) того, что принято называть индустриальными сделками (купля-продажа овеществленных активов, подряд, фрахт, перевозка, страхование грузов, и все это, конечно же, в трансграничном аспекте), в ту картину, которую можно охарактеризовать фразой «то густо, то пусто», совершенно не вписывается. Здесь все ровно, нет ни резких взлетов, ни обвальных падений, популярность *common law* как регулятора мировой торговли — это явление, от специфики отдельной страны мало зависящее.

² Недавний исход иностранных бизнесов из российской экономики, а соответствующие сделки, конечно же, в своей подавляющей части подчинялись английскому праву, мы во внимание не берем, все же это эпизод, история кратковременная.

сийскую юрисдикцию, и в иные страны. Долго рассуждать на эту тему я не буду, важно отметить одну деталь.

Какие юрисдикции чаще всего мелькают в прессе помимо отечественных «САРов»? Здесь явно лидирует Дубай, хотя аккуратнее будет сказать, Объединенные Арабские Эмираты. Условное второе и третье место — за Гонконгом и Казахстаном.

ОАЭ — это две свободные экономические зоны, имеющие всемирную известность, где регулятором коммерческих отношений выступает английское право. В зоне, известной как «Глобальный рынок Абу-Даби» (*Abu Dhabi Global Market*, общеупотребима аббревиатура “ADGM”), британские законы и прецедентное право применяются напрямую, что урегулировано специальным узаконением, действующим на территории зоны, — Правилами применения английского права 2015 г. (*Application of English Law Regulations 2015*)¹. В зоне, именуемой Международным финансовым центром Дубая (*Dubai International Financial Center*, сокращенно — *DIFC*), согласно ее (зоны) нормативному акту, это Закон 2004 г. № 3 «О применении гражданских и коммерческих законов в МФЦ Дубая» (*Law on the Application of Civil and Commercial Laws in the DIFC — Law No. 3 of 2004*)², регулирование коммерческого оборота таково, что право Англии и Уэльса применяется, если специальные источники регулирования, разработанные в рамках функционирования этой зоны, не отвечают на определенный вопрос, т.е. содержат пробелы. В МФЦ Дубая есть свой закон о контрактах, свой закон об обязательствах, свой закон об убытках и средствах правовой защиты, но все они, как нетрудно догадаться, построены на принципах общего права Туманного Альбиона. Что вполне логично, ибо закрывать «белые пятна» в регулировании, каковые они в себе обнаруживают, с помощью английского права было бы странно, если одно не гармонизировало бы с другим.

Да, это только две свободные зоны, а их на территории Эмиратов несколько десятков. Но, во-первых, эти две входят в число наиболее популярных, во-вторых, как минимум корпоративное право в большинстве других зон также построено на базе английского, а в-третьих, формируется вектор на расширение применения права Англии и Уэльса в свободных зонах, по крайней мере тех, что относятся к Эмирату Дубай. Не так давно местное правительство выступило с инициативой о распространении практики МФЦ Дубая — той самой, которая под-

¹ Доступны на www.adgm.com.

² Можно скачать на сайте www.difc.ae в разделе “*Laws & Regulations*”.

разумеает подчинение делового оборота английскому праву, — на все *free zones* этого эмирата¹.

Гонконг. Говорить столь же подробно не буду, скажу лишь, что этот специальный административный район Китая — вотчина *common law*. Согласно ст. 8 Основного закона Гонконга, специального административного района Народной Республики Китай (*The Basic Law of the Hong Kong Special Administrative Region of the People's Republic of China*) законы, которые действовали в Гонконге как бывшей британской колонии до объединения с Китаем, и здесь прямо сказано, что это общее право и право справедливости, остаются в силе, а, следовательно, английское договорное право по-прежнему определяет правила деловых операций, подчиненных праву Гонконга².

Наконец, что касается Казахстана. Сайт Международного финансового центра «Астана» (МФЦА), говоря о преимуществах создания юридического лица и ведения предпринимательской деятельности на базе этого центра, говорит о том, что «акты МФЦА, являющиеся основой законодательства МФЦА, разработаны на основе принципов, законодательства и прецедентов права Англии и Уэльса»³. Такое положение дел стало возможным после принятия Конституционного закона Республики Казахстан от 7 декабря 2015 г. № 438-V «О Международном финансовом центре «Астана», ст. 4 которого определяет, что действующее право МФЦА состоит из этого закона, актов МФЦА,

¹ См., к примеру, следующие публикации на этот счет: *Crosse D., Bono S.* The continued development of a world class legal system in the United Arab Emirates (статья доступна на ресурсе www.inhouselawyer.co.uk); *Dhama S., English P., Hibberd C.* Dubai's ambitious move: expanding DIFC law across all Dubai free zones (статья доступна на ресурсе www.shlegal.com).

² Факт, может, и не столь неважный, но я оценил бы его как о многом говорящую деталь: пожалуй, самый известный английский трактат о контрактном праве, двухтомник *Chitty on Contracts*, регулярно, уже третий век, обновляемый и выпускаемый новым изданием, что в последние десятилетия происходит каждые четыре года, имеет своего «младшего брата». Это гонконгский вариант *Chitty*, имеющий ровно то же название. Долгое время, а если говорить точнее, то шесть предыдущих изданий (первое увидело свет в 2004 г.), гонконгский «родственник» строился следующим образом: первый том — это перепечатка английского «прародителя», тогда как второй, озаглавленный словосочетанием “*Chitty on Contracts: Hong Kong Specific Contracts*”, представлял собой адаптацию, это была уже специфика того, как контрактное право, изначально английское, развивается в Гонконге. И это был материал в разрезе отдельных типов договорных конструкций (агентский договор, купля-продажа, поручительство и т.д.), т.е. база, если угодно, общая часть контрактного права, оставалась английской. Седьмой, последний по времени, выпуск — это уже случай, когда заголовок “*Chitty on Contracts: Hong Kong Specific Contracts*” стал единым для обоих томов.

³ Сайт МФЦА: aifc.kz.

«которые могут быть основаны на принципах, нормах и прецедентах права Англии и Уэльса», а также действующего права Республики Казахстан, но таковое применяется только в части, не урегулированной актами МФЦА, т.е. узаконения МФЦА, имплементирующие английское право, в иерархии источников права стоят выше национального законодательства.

Мне кажется, плох тот юрист, который становится футурологом, тем более, когда речь идет о предсказывании трендов, содержательным аспектом выходящих за пределы правовой материи. Тем не менее с высочайшей степенью осторожности я все же предположу следующее развитие картины. На каком-то этапе «перетекание» российского бизнеса в новые юрисдикции¹ закончится, он структурируется заново, выстраиваемые холдинги приобретут условно окончательный вид, и частью пирамиды (посредине или наверху) станут компании, инкорпорированные или редомицилированные в названные юрисдикции. И как это всегда бывает, через некоторое время они начнут продаваться, объединяться, «отпочковываться», т.е. станут таргетами в обычной практике *M&A*. Сделки будут требовать кредитования, а значит, возникнут залоги и иные формы обеспечения, за куплей-продажей «потянутся» акционерные соглашения, опционы, «кэш-ины», одним словом, обычная для этой сферы активность. И все это в лоне английского права или во всяком случае в непосредственной связи с ним.

Если обрисованный тренд читателя не убеждает, то есть аргументы и посильнее.

Принято считать, что российское договорное и обязательственное право в его послереформенном состоянии — это то, что способно удовлетворять запросы бизнеса. Запросы на получение удобного и предсказуемого регулятора, которым можно оперировать, выстраивая относительно сложные, во всяком случае, соответствующие потребностям сегодняшнего дня сделки. Но это не так. И столько категоричное утверждение я подкреплю двумя доводами.

Во-первых, оно только формируется. Не в плане того, что написано в законах, а в контексте правоприменения — того, как эти законы читают судьи, как они применяют новинки, которыми пополнился наш ГК. Это не обвинение, ни в коем случае, но все же следует признать, внедренные в закон зарубежные (тем более англосаксонские!)

¹ К слову, и российские специальные административные районы, те самые «САРы», позволяют своим резидентам — переехавшим в САР компаниям, а также компаниям со статусом «международная» применять, пусть и в ограниченном числе ситуаций, иностранное право.

правовые конструкции не сразу находят себе правильное прочтение (толкование), это история если не на десятилетия, то на долгие годы уж точно.

Во-вторых, формируясь, оно формируется с ошибками. Ошибками, частично обусловленными не вполне грамотным заимствованием зарубежных инструментов, которые были допущены законодателем. Ошибками, допускаемыми уже сейчас, на уровне судебных актов. Рискну остаться голословным обвинителем, все же книга совсем не об этом, уходить в эту сторону — вещь непозволительная, поэтому только мимоходом, только в порядке иллюстрации, укажу на одну деталь: то, как выстраивается наша практика в вопросе так называемого стандарта должной осмотрительности покупателя, получающего заверения от продавца, — это путь в никуда. Да, звучит чрезмерно пафосно, но иных слов я не подберу. Если следовать тому вектору развития правоприменительной практики, который отчетливо вырисовывается, то можно оказаться в той точке, в которой придется констатировать практически полное отсутствие защиты, которую заверения об обстоятельствах как инструмент права могли бы давать стороне продавца.

Что делает бизнес в подобной ситуации? Правильно, он голосует ногами, уходя в те юрисдикционные «гавани», где схожих проблем нет. Тем более что мы это уже проходили.

Если и соображения несовершенства правовых конструкций не убеждают, то вам еще одна, пожалуй, самая понятная и веская причина тому, что сделки с капиталом будут совершаться на уровне иностранных холдингов, а не российских юридических лиц — держателей активов. Это налоги. Пресловутая «модернизация» отечественной налоговой системы, оформившаяся летом 2024 г.¹, среди прочих нововведений знает и то, что обернулось суммовым сокращением, а что касается больших сделок, — фактически потерей налоговой льготы в части изъятия из-под налогообложения доходов от продажи акций (долей): с 1 января 2025 г. не весь доход, а только лишь в пределах 50 млн рублей оказывается необлагаемым. К чему это может привести? К тому, что продажи крупных пакетов будут структурироваться

¹ Федеральный закон от 12 июля 2024 г. № 176-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации, отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»; Федеральный закон от 8 августа 2024 г. № 259-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах».

на уровнях иностранных владельческих структур, т.е. это будут сделки с корпоративными правами за пределами Российской Федерации. Впрочем, детали здесь излишни, мы опять же это уже проходили, знаем, о чем речь.

И все это помимо того вполне очевидного основания, которое связано с интернационализацией бизнеса. Как бы то ни было, но даже в эпоху санкций, «отмен» и «разворотов» игроки инвестиционного рынка ищут сильные и перспективные компании. И не так уж важно, в какой стране инкорпорирован таргет, а в какой — инвестор, трансграничный аспект сделки как фактор, от нее (сделки) отпугивающий, всегда уступает потенциалу вложения в зарубежный бизнес. А здесь, конечно, англосаксонское право играет ведущую роль.

Североамериканский опыт

Завершая предыдущий абзац, я не случайно употребил прилагательное «англосаксонское» как указывающее на нечто более широкое, чем английское право. И нечто более широкое — это в данном случае право Соединенных Штатов, а точнее говоря, право штата Делавэр.

Делавэр — ведущая североамериканская юрисдикция, дающая основную массу прецедентных решений в сфере сделок, связанных со слияниями и поглощениями, что обусловлено главным образом двумя причинами: (i) тем, что этот небольшой штат является столицей корпоративной Америки, опять же почему это произошло, мы выяснять не будем, и (ii) тем, что корпоративное и договорное право Делавэра во многом настолько уникально и высокоразвито, что при выборе сторонами «внутриамериканской» *M&A*-транзакции права, которое выступит договорным статутом сделки, выбор если не в подавляющем числе случаев, то в очень значительном падает на право Делавэра.

Большое число организаций, штатом инкорпорирования которых выступает Делавэр, плюс большое число сделок, подчиняемых его праву, дает штату лидирующую позицию и по числу и качеству споров, которые рассматриваются с применением его корпоративных и договорных законов. И эта ситуация сохраняется десятки лет. Что в конечном счете приводит к тому, что позиции, там выработанные, становятся ориентиром для всей Америки. По сути, подходы к толкованию договоров, связанных с куплей-продажей и иными сделками, объектом которых выступает корпоративный контроль, подходы, сложившиеся в отдельном штате, стали тем, что распространимо

на все США, что считается синонимом североамериканского набора правил, составляющего свод договорного права в сделках с акциями (долями).

Как это ни парадоксально, но английское право в этой части от североамериканского значительно отстает. Но важно подчеркнуть, именно в этой части! То, каких высот английская юриспруденция добилась в деле формулирования правил, относящихся, скажем, к фрахтованию морских судов, то, с каким изяществом и глубиной погружения в детали сформировался корпус прецедентных правил, регулирующих агентские отношения, то, на каком уровне качества судьи Высокого Суда «отписывают» собственные решения, — все это примеры тех участков юридической материи, где Туманный Альбион оказывается выше, быстрее и сильнее, чем любая иная юрисдикция англосаксонского права, включая любой из штатов США. Но что касается, именно практики толкования сделок с капиталом, то англичане, действительно, находятся в позиции догоняющих.

Я подкреплю свое утверждение только одним, но, как мне кажется, вполне убедительным примером. Возьмем сферу толкования той части контракта, которая связана с вопросами нарушения заверений (*warranties*), а также ответственности за предконтрактное введение в заблуждение (*misrepresentation*), но именно в применении к продаже акций (долей). И посмотрим английские книги и журнальные статьи, посвященные этой тематике, скажем, за последние 20, даже 25 лет. Что мы увидим? Применительно к заверениям все обсуждение, все попытки выстроить детальные правила толкования сделок строятся вокруг трех набивших оскомину кейсов: «дела Еврокопи»¹, «дела Инфинитлэнд»² и «дела Сенэйт»³. И, по большому счету, это все! Если же говорить о *misrepresentation*, то все предпринимаемые островными авторами попытки объяснить, как продавец может ввести в заблуждение покупателя акций (долей) так, чтобы сделку можно было «развернуть», строились с опорой и указанием в качестве иллюстрирующего материала на старые, а главное, совершенно не связанные со спецификой корпоративного права прецеденты. Вроде того, когда был продан дом, покупатель перед подписанием спросил, нет ли в стенах дома термитов, а его обманули.

¹ Eurocopy Plc v. Teesdale [1992] B.C.L.C. 1067.

² Infiniteland Ltd v. Artisan Contracting Ltd [2005] EWCA Civ 758.

³ Senate Electrical Wholesalers Ltd v. Alcatel Submarine Networks (formerly STC Submarine Systems Ltd) [1999] 2 Lloyd's Rep. 423.