

В. В. Ралько

ОПЦИОНЫ И ДОГОВОРЫ
КОНВЕРТИРУЕМОГО ЗАЙМА
В ОБЩЕСТВАХ С ОГРАНИЧЕННОЙ
ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

Монография

УДК 347.725
ББК 67.404.013.11
Р20

Автор:

Ралько Василий Васильевич — нотариус г. Москвы,
кандидат юридических наук, доцент.

Ралько, Василий Васильевич.

Р20 Опционы и договоры конвертируемого займа в обществах с ограниченной ответственностью : монография / В.В. Ралько. — Москва : Статут, 2026. — 326 с.

ISBN 978-5-8354-2154-1 (в пер.)

Настоящая монография состоит из двух частей. Первая часть посвящена опционам на доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью. Подробно разбираются вопросы сфер применения опционов, выбора подходящей опционной конструкции, заключения и нотариального удостоверения опциона, формулировки его условий, гарантий реализации, акцепта и перехода прав по опциону (в том числе в порядке универсального правопреемства). Во второй части рассмотрены договоры конвертируемого займа в отношении общества с ограниченной ответственностью. Анализируется применение договора конвертируемого займа в инвестиционных отношениях как в России, так и в других юрисдикциях, исследуется практика составления таких договоров, их заключения, нотариального удостоверения и последующего исполнения. Отличительная особенность книги заключается в сочетании глубокого теоретического исследования указанных институтов с практической ориентированностью. Автор приводит примеры из собственной практики, делится образцами формулировок и документов.

УДК 347.725
ББК 67.404.013.11

ISBN 978-5-8354-2154-1

© Коллектив авторов, 2026
© Редподготовка, оформление. Издательство «Статут», 2026

ВВЕДЕНИЕ

1 июня 2015 г. вступил в силу Федеральный закон от 08.03.2015 № 42-ФЗ, которым были внесены масштабные изменения в первую часть Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ), включая законодательное закрепление в российском праве конструкции опциона. Таким образом, в 2025 г. институту опциона в России исполнилось ровно 10 лет.

Опцион, являясь гибкой и универсальной договорной моделью, нашел применение в разных областях жизни: это и сделки, связанные с отчуждением и арендой недвижимости, сфера оборота ценных бумаг и даже подарочные карты, приобретаемые в магазинах, нередко квалифицируются в юридической науке и судебной практике как разновидность опционов. Однако данная монография посвящена именно опционам в сфере корпоративного права, с помощью которых регулируются сделки, направленные на отчуждение долей в уставном капитале (далее – УК) общества с ограниченной ответственностью (далее – ООО). Именно в этой области опционы, по мнению автора, получили самое большое распространение и в разных проявлениях. Их используют в сфере венчурного инвестирования, в качестве непоименованного способа обеспечения исполнения обязательств, как инструмент мотивации управленцев и ключевых специалистов, способ регулирования отношений между бизнес-партнерами и инструмент наследственного планирования.

Как только в ГК РФ появились ст. 429² и 429³, посвященные опционам, возникло множество теоретических и практических вопросов. Какая из опционных конструкций лучше подходит для заключения сделок, направленных на отчуждение долей в ООО? Как соотносятся права по опциону с преимущественным правом приобретения доли другими участниками? Что происходит с правами по опциону в случае смерти одной из сторон? И множество других не менее интересных вопросов.

За прошедшие 10 лет российское юридическое сообщество серьезно продвинулось в ответах на эти и другие вопросы. Участники гражданских отношений заключили тысячи опционных соглашений, прошли через их нотариальное удостоверение, изменение, цессии и акцепты, сталкивались с трудностями исполнения и искали решения. Сформи-

ровалась судебная и нотариальная практика; в доктрине появились интересные и глубокие научные работы по исследуемой теме. Пришло время подвести определенный итог первому десятилетию опционов в нашей стране. В этом издании автор постарался осветить основные и актуальные вопросы опционов в сфере корпоративных отношений. Не на все вопросы есть однозначные ответы, в научной среде существуют дискуссии, а судебная практика бывает противоречивой. Однако можно отметить главное: опционы прочно заняли свое место в качестве института, который регулярно используется разными субъектами гражданского оборота для регулирования своих отношений.

Другим институтом, которому автор уделяет внимание в данной книге, является договор конвертируемого займа. Это более молодая договорная конструкция, чем опцион, которая получила свое законодательное закрепление в 2021 г. (когда был принят Федеральный закон от 02.07.2021 № 354-ФЗ). Благодаря ему в Федеральном законе от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (далее — Закон об ООО) и Федеральном законе от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО), а также в Основях законодательства Российской Федерации о нотариате от 11.02.1993 № 4462-1 (далее — Основы о нотариате) появились нормы о договоре конвертируемого займа. Данный институт, так же как и опцион, активно используется в инвестиционных отношениях, предоставляя инвестору одновременно право выбора между возвратом займа и получением доли в УК общества и правовые инструменты, гарантирующие реализацию любого сделанного выбора. Несмотря на недолгую историю, конвертируемые займы в отношении ООО уже начали активно применяться на практике. Кроме того, уже появились первые судебные решения по рассматриваемому вопросу.

Настоящая книга имеет научно-практический характер. Это значит, что в ней помимо теоретического осмысления института опциона и договора конвертируемого займа автор делится нотариальной практикой с реальными примерами, а также выдержками из договоров и образцами документов, которые он удостоверял. Отметим, что представленная практика не является эталонной или претендует на то, чтобы стать универсальным образцом. В то же время для полного понимания механизма работы правового института важно видеть, как указанные институты реализуются на практике, в каких гражданско-правовых и нотариальных документах находят свое отражение. Надеемся, что данная монография поможет коллегам и вдохновит их на собственное юридическое творчество и разработку своих проектов.

ЧАСТЬ 1

ОПЦИОНЫ В ОБЩЕСТВАХ С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ

1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ОПЦИОНОВ

Для того, чтобы описать тот или иной правовой институт, по мнению автора, необходимо сделать шаг в сторону от собственно вопросов права и сосредоточить внимание на социально-экономических аспектах жизни общества. Если тот или иной институт существует многие годы в разных юрисдикциях, это означает тот факт, что он позволяет решать определенную важную задачу, с которой сталкиваются участники гражданского оборота. Понимание этой задачи и того решения, которое предлагает рассматриваемый институт, позволит увидеть логику его развития, а также оценить эффективность его регулирования позитивным правом конкретного государства.

Нельзя не согласиться со следующим справедливым замечанием А.Г. Карапетова: «...реальное позитивное право всегда находилось и находится под значительным влиянием экономических, социальных, этических, культурных и даже религиозных идей и реалий, без понимания роли которых юрист не в силах осознать истинные приводные ремни развития соответствующего правового явления и предложить адекватные пути реформирования. Автор полагает: если юрист не привык смотреть на развитие позитивного права в широком социально-экономическом, этическом и культурном контексте, он оказывается бессильным смоделировать экономические и иные практические последствия, к которым приведет принятие той или иной нормы. Иначе говоря, юрист, который видит только конкретные изменения в законах и судебной практике и не анализирует их истинные политико-правовые основания, подобен тому медику, который наблюдает болезни, но не осознает ее причины и не интересуется путями эффективного лечения»¹.

Юриспруденция, по мнению автора, является в определенном смысле социальной математикой, наукой, которая пытается взять

¹ Карапетов А.Г. Экономический анализ права. М., 2016. С. 16.

все многообразие человеческих отношений, все возможные ситуации и структурировать их, уложив в определенные юридические формулы. Апеллируя к этим формулам, судья, рассматривающий конкретное дело, должен иметь возможность ясно понять, какие действия соответствуют закону, а какие выходят за его пределы. Однако существующее в любой стране позитивное право никогда не может исчерпывающе описать все возможные ситуации и создать универсальные стройные формулы, руководствуясь которыми можно найти однозначно правильный ответ для любой практической ситуации. В мире всегда было, есть и будет множество уникальных кейсов, сложных, многофакторных случаев возникающих впервые отношений, основанных на техническом прогрессе, новых схем и способов злоупотребления правом и др. Так что, как это ни парадоксально, если юрист хочет глубоко разобраться в определенном предмете, ему необходимо сделать шаг в сторону от действующего законодательства и посмотреть на предмет своего исследования под иным углом: увидеть его взглядом иных гуманитарных наук (экономики, социологии, психологии и др.), рассмотреть его эволюцию во времени (история правового регулирования) и пространстве (сравнительное правоведение). И только обладая всем этим многообразием точек зрения на предмет, можно будет не только увидеть логику, по которой правоприменительная практика будет заполнять пробелы законодательного регулирования, но и оказать влияние на формирование этой самой практики.

В связи с этим автор считает необходимым начать разговор об опционах не с современного отечественного законодательства, регулирующего данный институт, а с истории и экономики, понимания экономического смысла опциона, выгоды, которую участники гражданского оборота хотят и могут получить с помощью этого правового инструмента.

Использование опционов имеет долгую историю, хотя само название и оформившаяся правовая конструкция достаточно молоды.

Так, в качестве примера первого в истории опциона в «Политике» Аристотеля приводится случай из жизни знаменитого философа Фалеса Милетского. Тот проживал в крупном торговом городе Милете и нередко слышал в свой адрес упреки о том, что занятия философией не приносят выгоды, и, наверное (об этом Аристотель не пишет), слышал в свой адрес распространенный и по сей день неприятный вопрос: «Если ты такой умный, то почему такой бедный?» Фалес решил доказать, что занятия философией могут иметь практическую пользу и приводить к обогащению. Он заранее, еще зимой, законтрактовал все маслобойни в Милете и сосед-

нем Хиосе, причем заплатил невысокую цену в виде задатка. Урожай оливок был исключительно богатым, спрос на услуги маслобоен вырос, и Фалес освобождал их владельцев от обязательств по контракту на собственных условиях, нажив в процессе значительное состояние. Так философ продемонстрировал, что мудрецы могут легко разбогатеть, но это не является предметом их стремлений¹.

Аристотель, интерпретируя эту историю, делает акцент на том, что Фалес заработал деньги, основываясь на своих знаниях, так как смог благодаря знанию астрономии предугадать будущий хороший урожай. Однако даже современные технологии и знания не позволяют сделать настолько точный прогноз урожайности. В связи с этим современный философ и экономист Нассим Талеб указывает на то, что мудрость Фалеса заключалась не столько в способности к предсказаниям, сколько в понимании выгоды использования конструкции опциона².

Термин «опцион» происходит от лат. *optio*, что может быть переведено как выбор, желание, усмотрение или возможность. В разговорном русском языке давно закрепилось слово «опция», которым обозначаются различные варианты выбора. И именно возможность выбора является ключевой характеристикой опциона. Так, самым лаконичным экономическим определением опциона является: «Опцион — это право выбора, получаемое за определенную плату»³.

Этот термин широко употребляется в юридической и экономической литературе и практике в следующих значениях:

а) предоставляемое одной из договаривающихся сторон условиями договора право выбора способа, формы, объема выполнения принятого ею обязательства или даже отказа от выполнения обязательства при возникновении обстоятельств, обусловленных договором;

б) соглашение, предоставляющее одной из сторон, заключающих биржевую сделку купли-продажи, право выбора между альтернативными (вариантными) условиями договора, в частности право покупать или продавать ценные бумаги в заранее установленном объеме по твердой цене в течение того или иного срока;

в) право купить новые ценные бумаги эмитента на заранее договоренных условиях;

¹ Аристотель. Политика. М., 2018. С. 25, 26.

² См.: Талеб Нассим Николас. Антихрупкость. Как извлечь выгоду из хаоса. М., 2014. С. 264–266.

³ Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М., 2024. 512 с.

г) право на дополнительную квоту при эмиссии ценных бумаг;
д) предварительное соглашение о заключении будущего договора в обусловленные сроки¹.

Экономическая выгода конструкции опциона заключается в том, что потери стороны, получающей опцион, ограничены (суммой опционной премии), а потенциально возможная прибыль при реализации опциона и заключении сделки не ограничена. В этом смысле модель опциона является крайне выгодной, в связи с этим она широко применяется во всем мире. Одновременно сторона, предоставляющая опцион, имеет четкую денежную компенсацию за «право ожидания», что уравнивает выгоду.

Изначально опционы развивались в такой сфере, как сельское хозяйство. Поскольку эта сфера экономической деятельности плотно зависит от повторяющегося и стабильного солнечного цикла, производители сельскохозяйственной продукции достаточно точно понимали, когда именно у них появится урожай и его нужно будет продать. Поэтому в их интересах было как можно раньше найти покупателя и заключить соответствующий договор. Однако, поскольку природные условия изменчивы, общее количество урожая, а значит, и цена на него всегда остаются неизвестными до самого последнего момента. В таких ситуациях конструкция опциона помогала решить эту задачу и заранее заключить договор, оставив пространство для корректировки главных условий в зависимости от рыночной конъюнктуры. Опцион также позволял подстраховаться от риска неурожая.

Ю.В. Бородач справедливо указывает на то, что возникновение срочных сделок — закономерный этап развития рыночных отношений, который вызван необходимостью разрешения противоречий между цикличностью колебаний рыночной конъюнктуры и необходимостью стабильности условий воспроизводства. При этом масштабное развитие опционов и превращение их в особые договорные конструкции он относит к 1634—1637 гг. Основными предметами опционных соглашений того времени были как товары, цена на которые определялась тогдашней биржей (например, луковицы тюльпанов в Голландии), так и акции (например, акции Ост-Индской компании)².

¹ См. подробнее: Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации. Часть первая от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (постатейный) // СПС «КонсультантПлюс», 2016.

² Бородач Ю.В. Применение опционных контрактов на российском финансовом рынке: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2003. С. 10.

Попробуем рассмотреть экономическую выгоду опциона на простом примере.

Компания планирует приобрести актив, цена которого определяется биржей (нефть, золото и др.), по заранее зафиксированной цене (например, по цене актива на дату покупки опциона). Расчет компании прост: если цена актива на период, указанный в соглашении, вырастет, то она, приобретая его по старой цене, получит прибыль. Если компания при этом пользуется традиционной конструкцией предварительного договора, то она вступает в зону повышенного риска. Если цена актива на день покупки вырастет, то компания, воспользовавшись своими правами из предварительного договора, заключает основной договор и в результате зарабатывает прибыль. Однако если цена актива на день покупки упадет, то продавец может точно так же воспользоваться своим правом из предварительного договора и заключить основной договор уже на выгодных ему условиях. В российском гражданском праве если одна из сторон предварительного договора уклоняется от его заключения, то другая сторона может понудить ее в судебном порядке заключить основной договор. При таком сценарии приобретение товаров, цена на которые волатильна, становится подобным азартной игре, в которой доход или потеря зависит исключительно от случайности.

Использование конструкции опциона позволяет существенно снизить риски в подобной ситуации, компенсировать воздействие фактора случайности для обеих сторон. Покупатель платит продавцу фиксированную опционную премию, а продавец в свою очередь предоставляет покупателю одностороннюю возможность заключить в будущем основной договор купли-продажи актива. При этом понудить покупателя продавец не может. В результате, если цена актива вырастает, покупатель реализует опцион и заключает выгодную сделку. Но если цена падает, покупатель просто не использует права по опциону. Так, в приведенной выше истории с Фалесом его мудрость подтверждалась не глубиной астрономических знаний, которые позволили предсказать рекордную урожайность оливок. Единственное, чем рисковал философ, заключая свои соглашения с масложителями, — это потеря задатка. Таким образом, даже при самом худшем сценарии, если бы случился масштабный неурожай, его потери были ограничены. Но при этом потенциальная прибыль не ограничивалась ничем, кроме рыночной конъюнктуры.

Б.Т. Кузнецов пишет по данному поводу: «При негативном стечении обстоятельств и отсутствии экономической обоснованности мак-

симальный риск продавца не превысит размера опционной премии»¹. Возможность заработать ничем не ограничена (кроме самого рынка). В этом заключается главная выгода использования опциона для покупателя.

В качестве примера такого договора Г. Райнер приводит следующую ситуацию.

Компания может заключить опцион на покупку актива, цена которого определяется биржей (нефть, золото и др.), по заранее фиксированной цене, тем самым минимизировав риск колебания цен на данный товар. Одновременно у ее контрагента, ожидающего покупку, с одной стороны, имеется надежда на то, что он сможет продать соответствующий актив, но, с другой стороны, появляется риск того, что опцион так и не будет реализован. Таким образом, опционная премия служит компенсацией риска для этой стороны. Это в свою очередь свидетельствует об алеаторном (рисковом) характере опциона².

А.А. Долганин во многом справедливо использует термин «хеджирование» (страховка, гарантия) для обозначения конечной цели заключения опционов. Покупатель опциона приобретает только права, тогда как на продавца опциона возлагаются только обязанности: он в течение определенного срока ограничивается в распоряжении принадлежащим ему благом в связи с не зависящим от его воли риском акцепта оферты³.

Таким образом, *опцион — это договорная конструкция, в рамках которой реализация договора (его заключение или исполнение) зависит от одной из сторон — держателя опциона, получающего безусловное право реализовать опцион в сроки, в порядке и на условиях, предусмотренных в опционе*. Держатель опциона может как воспользоваться этим правом, так и не воспользоваться. Сторона, предоставляющая опцион, находится в «ожидании» реализации держателем опциона его права. Платой за такое «ожидание» является опционная премия.

¹ Кузнецов Б.Т. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. М., 2012. С. 164.

² См. подробнее: Райнер Г. Деривативы и право / пер. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. М.: ВолтерсКлувер, 2005. С. 37–51.

³ Долганин А.А. Новеллы Гражданского кодекса РФ об опционах: хеджирование или дисбаланс интересов? // Законодательство. 2015. № 10. С. 51–60.

2. СФЕРЫ ПРИМЕНЕНИЯ ОПЦИОНОВ В КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВООТНОШЕНИЯХ

По мере развития человечества, социально-экономических отношений и правопорядка институт опциона находил все новые сферы применения. Одной из таких сфер стали корпоративные отношения, связанные с владением акциями (долями в УК ООО) и их оборотом. Опционные сделки, направленные на отчуждение акций (долей), получили широкое распространение в самых разных юрисдикциях, построенных как на континентальной, так и на англосаксонской правовой традиции. Подобная популярность опционных соглашений, выделяющихся своей главной особенностью — возможностью одного контрагента продать (купить) акции или доли с помощью односторонней сделки и «режимом ожидания» второго контрагента, связана со множеством выгод и преимуществ, которые она предоставляет. Далее обсудим, в каких сферах применение опциона является наиболее популярным и как эта конструкция позволяет решить ряд проблем в корпоративных отношениях.

По своей сути опцион является универсальной договорной конструкцией, с помощью которой можно заключать соглашения любого типа. А.Н. Левушкин, анализируя судебную практику, демонстрирует, что участники гражданского оборота активно используют опционную модель в отношении самых разных предметов.

Например, существовали договоры купли-продажи опциона на право аренды павильона, на право подключения к тепловому источнику, договор купли-продажи опциона закладных и др.¹ Распространенными на практике также являются ситуации, когда приобретение в магазине «подарочных карт» на определенную сумму, позволяющих приобрести товары в будущем, толкуется как одна из форм опциона.

По общему правилу опцион в качестве инструмента урегулирования договорных отношений представляет интерес в том случае, когда за-

¹ *Левушкин А.Н.* Специальные договорные конструкции: рамочный, опционный и абонентский договоры // Актуальные проблемы российского права. 2018. № 2. С. 19–26.

ключение того или иного договора будет иметь выгоду в зависимости от наступления или ненаступления некоего условия в будущем. Это может быть связано с существенным изменением цены на некий актив в результате изменений на рынке или в связи с тем, что цена эта на данный момент в принципе не может быть определена. Однако, несмотря на некоторые колебания в отношении ценности и, соответственно, цены актива, заинтересованное лицо хочет заранее обеспечить себе право приобретения данного актива по определенной цене в случае наступления заранее оговоренных условий.

Гибкость опционной конструкции предопределила ее широкое использование в корпоративных отношениях во всем мире. А. Шмелев и С. Кравцов пишут по этому поводу: «Возникший изначально как производный финансовый инструмент, используемый для торговли на товарной и фондовой биржах, опцион получил широкое распространение и вне ее. Наиболее активно опционы используются при структурировании сделок в сфере слияний и поглощений (*M&A*), нередко включаются в акционерные соглашения как механизм выхода из тупиковой ситуации в управлении компанией, а также применяются в прочих коммерческих отношениях, например, выполняя роль механизма стимулирования топ-менеджмента компаний»¹.

В настоящем параграфе будут рассмотрены основные преимущества от применения опционных конструкций в сделках с долями в ООО.

2.1. Неопределенность в отношении цены компании

Иногда опцион позволяет сторонам дополнительно подстраховаться в ситуациях, когда есть сомнение в реальной цене приобретаемого актива. Во многих ситуациях цена актива определится в будущем благодаря множеству рыночных и иных факторов, однако стороны хотят достичь принципиального соглашения о параметрах будущей сделки заранее.

Возьмем в качестве примера ситуацию, когда главным активом приобретаемой компании является принадлежащая ей недвижимость. И цена такой компании отражает прежде всего ценность, которую для покупателя представляет именно этот объект недвижимости.

¹ См.: Шмелев А., Кравцов С. Опционные соглашения: отличительные черты и перспективы применения на практике // Ваш партнер-консультант. 2015. № 33 (9599). URL: <https://www.eg-online.ru/article/289398/>.

Например, девелопер строит торговый центр и планирует продать его инвестору, который хочет заработать на росте цены актива и получении арендной платы. Однако у потенциального покупателя на момент ввода торгового центра в эксплуатацию могут возникнуть сомнения относительно привлекательности торгового центра для посетителей и арендаторов. В такой ситуации вполне возможно, что потенциальному покупателю выгоднее заключить опцион с девелопером, зафиксировав определенную цену приобретения. В качестве условия реализации опциона может быть сдача в аренду, скажем, 70% помещений нового торгового центра. Как только этот показатель достигается, девелопер активирует опцион и продает компанию вместе с принадлежащим ей торговым центром. Одновременно инвестор уплачивает девелоперу опционную премию, по сути, за возможность покупки торгового центра на эксклюзивных условиях.

В России ценность земельных участков нередко определяется отнесением земли к определенной категории и разрешенному виду ее использования. Например, продавец земельного участка убеждает потенциального покупателя в том, что земельный участок вскоре будет переведен из категории земель сельскохозяйственного назначения, включен в территорию населенного пункта и может быть использован для индивидуального жилищного строительства. Покупатель и потенциальный инвестор в это строительство приобретают землю, однако категория и вид разрешенного использования земель так и не меняются. Выходом в подобной ситуации могло бы стать использование опциона, предусматривающего в качестве условия перевод земель в иную категорию. Если условие реализуется, продавец активирует опцион и продает покупателю компанию с принадлежащей ей землей по заранее оговоренной цене. Если изменения категории земельного участка не происходит, то опцион просто не активируется и по истечении определенного срока прекращает свое действие. В такой ситуации использование опциона позволяет покупателю снизить риск покупки «кота в мешке».

2.2. Элемент комплексной M&A сделки

Сделки *M&A* зачастую носят длительный характер и это связано с рядом объективных и субъективных факторов, таких как коммерческие переговоры, взаимная проверка, проведение *due diligence*, согласование всех существенных условий будущей сделки, получение необходимых корпоративных одобрений и разрешений от органов

государственной власти. Опционы, заключаемые на этот период, позволяют подтвердить серьезность намерений сторон в отношении заключения будущей сделки, зафиксировать цену отчуждаемой доли в ООО и обеспечивают доступ к информации об обществе, доля которого продается¹.

В ситуации, когда все существенные условия будущего договора купли-продажи долей в ООО уже согласованы между сторонами и немедленному заключению соглашения препятствует исключительно необходимость обратиться в государственные органы для получения регуляторного одобрения, опцион может стать для сторон взаимной гарантией.

Так, согласно ст. 28 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции» сделки по приобретению лицом (группой лиц) определенного количества долей в УК ООО в случае, если суммарная стоимость активов по последним балансам лица, приобретающего доли (и его группы лиц), и лица, являющегося объектом экономической концентрации (и его группы лиц), превышает 7 млрд руб. или если их суммарная выручка от реализации товаров за последний календарный год превышает 10 млрд руб. и при этом суммарная стоимость активов по последнему балансу лица, являющегося объектом экономической концентрации, превышает 800 млн руб., либо в случае, если цена сделки превышает 7 млрд руб., такие сделки могут заключаться с предварительного согласия антимонопольного органа.

В соответствии с Указом Президента РФ от 08.09.2022 № 618 сделки, влекущие за собой прямо и (или) косвенно установление, изменение или прекращение прав владения, пользования и (или) распоряжения долями в УК ООО либо иных прав, позволяющих определять условия управления такими ООО и условия осуществления ими предпринимательской деятельности, если в них участвуют резиденты иностранных государств, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц, такие сделки могут совершаться на основании разрешений, выдаваемых Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации. Минфин России в официальном разъяснении № 1 по вопросам применения выше-названного Указа уточнило, что такое разрешение потребуется в том числе для заключения договора конвертируемого займа, для перехода

¹ Филиппова С.Ю., Шиткина И.С. Продажа или приобретение бизнеса: правовое сопровождение сделки: монография. М.: Статут, 2019. 191 с.

доли в УК ООО к одному или нескольким участникам данного общества либо к третьему лицу, для приобретения самим обществом доли в своем УК, для заключения корпоративного договора, договора залога доли в ООО и др.

Обращение в государственной орган для получения разрешения на заключение сделки нередко занимает длительное время, возможно, несколько месяцев, и стороны, намеревающиеся заключить сделку в будущем, хотят получить друг от друга взаимные гарантии того, что в случае получения положительного ответа от регулятора ни один из контрагентов не откажется от заключения сделки. В такой ситуации предоставление друг другу взаимных опционов, реализация которых будет возможна исключительно при условии получения разрешения уполномоченного государственного органа, позволяет не опасаться ситуации, когда существенное время на согласование сделки будет потрачено, а контрагент захочет выйти из сделки или потребует пересмотра ранее оговоренных коммерческих условий. Наличие заключенного опциона и полученного разрешения позволит каждому из контрагентов в одностороннем порядке заключить основной договор.

Помимо ситуаций, в которых для заключения соглашения необходимо получить одобрение государственных органов, в практике встречаются случаи, когда для этого необходимо вначале завершить судебный процесс и получить соответствующее решение. В нотариальной практике автора были прецеденты удостоверения «генеральных мировых соглашений». Они заключались в случаях, когда одновременно шло несколько разных судебных процессов с участием разных лиц, однако по существу рассматриваемые споры были проявлением реального конфликта двух бенефициаров группы компаний. Поняв бесперспективность и взаимный вред от длящихся судебных разбирательств, участники могут выработать контуры будущего соглашения. Оно включает как процессуальные решения, связанные с договоренностью сторон о том, каким образом должен закончиться каждый из идущих судебных процессов (где стороны планируют заключить мировое соглашение и на каких условиях, а где, например, отказаться от иска), так и материальные решения, связанные с передачей денежных средств и переходом прав на акции (доли в УК). В практике автора денежные средства, которые одна сторона обязывалась передать по такому «генеральному мировому соглашению», вносили на нотариальное депонирование (эскроу), а само соглашение включало в себя опцион на заключение договора купли-продажи доли в УК общества. Условием реализации опциона (и выдачи денежных средств из депозита нотариуса) являлось

принятие судебных актов, заканчивающих идущие споры, на условиях, предусмотренных соглашением. В таких случаях опцион являлся гарантией перехода права на доли при наступлении условия.

2.3. Венчурное инвестирование

Если в предыдущем параграфе были рассмотрены сделки, ценность (и, соответственно, цена) предмета которых в силу определенных обстоятельств не может быть точно определена заранее, то здесь будет изучена сфера, в которой неопределенность в отношении стоимости бизнеса является не случайным, а закономерным условием. Речь идет о венчурном инвестировании, в рамках которого осуществляется вложение финансовых средств в компании, находящиеся на самых ранних этапах развития (стартапы). Нередко у такой компании есть только идея будущего продукта или технологии, но пока нет ни производства, ни активов, ни клиентской базы. Если эта идея реализуется, компания сможет существенно вырасти или даже создать целый новый рынок, как это произошло со смартфонами, социальными сетями, мессенджерами и др. Это означает, что инвестор, который на раннем этапе вложит средства в такую компанию, сможет впоследствии многократно приумножить свои вложения. Однако риск того, что идея этой компании не сможет быть реализована, также чрезвычайно велик. Неопределенность будущего создает в отношении стартапов огромный диапазон как возможностей, так и рисков.

Конструкция опциона позволяет защитить интересы инвестора, который вкладывает финансовые средства в компанию, надеясь на ее успешное развитие и возможность вернуть вложенные инвестиции с прибылью. Предположим, инвестор пока не становится участником общества, а просто предоставляет ему заем. При этом для инвестора важно иметь возможность выбора, он хочет отложить на будущее решение о том, потребовать ли у общества возврата займа с процентами или приобрести за счет переданных по займу средств определенную долю в обществе. В зависимости от обстоятельств первая или вторая модель поведения может быть более или менее выгодной для инвестора. Заключение вместе с договором займа опционного соглашения предоставляет инвестору такую альтернативу — возможность приобрести доли в перспективной компании и зачесть в качестве их цены право требования по договору займа. По своему механизму это очень сильно напоминает договор конвертируемого займа, который будет рассмотрен далее. Там же сравним конструкцию опциона и конверти-

руемого займа для этих целей с точки зрения их преимуществ и недостатков. Однако важно упомянуть о том, что до 2021 г., когда в России появилась на законодательном уровне конструкция договора конвертируемого займа, именно опцион был одним из ключевых элементов оформления подобных отношений между инвестором и обществом.

Согласно ст. 1 Федерального закона от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» инвестиции — это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. При этом инвестиционная деятельность представляет собой вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Р.М. Янковский определяет венчурное инвестирование как «подлежащий правовому регулированию вид предпринимательской деятельности венчурных инвесторов по приобретению акций (долей) в уставных капиталах юридических лиц, осуществляющих инновационную деятельность на ранней стадии инновационных проектов (проектных инновационных компаний), направленный на систематическое извлечение прибыли от последующей продажи указанных акций (долей), характеризующийся высокими рисками и долгосрочностью возврата вложений»¹.

Поскольку дальнейшая экономическая судьба подобных проектов неясна на начальном этапе развития, инвестор принимает на себя серьезные риски экономического краха компании, но одновременно с этим ждет более высокую норму прибыли в случае успеха. В настоящее время венчурное инвестирование предполагает прежде всего финансовые вложения в перспективные инновационные технологические стартапы. Грубо говоря, инвесторы всегда находятся в поиске нового *Google* или *Amazon*. Шансы на успех в этой сфере невелики, по оптимистичным оценкам, 80–90% подобных технологических стартапов ждет крах и забвение.

В.В. Перехватов справедливо пишет по данному вопросу: «В случае успеха деятельности прорывной инновационной компании приобретаемая ею временная “рента инноватора” (шумпетерианская рента)

¹ Янковский Р.М. Правовое регулирование венчурного инвестирования: дис. ... канд. юрид. наук. М., 2018. С. 9.

способна обеспечить очень высокую доходность при относительно небольших вложениях. Эта особенность привлекает интерес частных инвесторов. Однако ее обратной стороной являются экстремально высокие риски бизнеса. При таких обстоятельствах частные инвестиции возможны только в случае получения частными инвесторами «разумных» гарантий обеспечения их интересов»¹.

Одной из таких гарантий как раз может выступать механизм опциона на доли в ООО подобного инновационного стартапа. К.Я. Козлова считает, что сама по себе правовая конструкция опциона на заключение договора выступает в качестве драйвера развития инновационной деятельности и перспективного договорного регулятора инновационных процессов².

Практика автора свидетельствует о том, что в данном случае используются два противоположных вида опционов:

а) **опцион на покупку**. Подобные опционы инвесторы предоставляют предпринимателям-стартаперам для того, чтобы гарантировать покупку части стартапа и инвестиции в случае реализации ряда условий, свидетельствующих о потенциальных шансах компании на успех.

Инвестор может предоставить создателям стартапа опцион на выкуп компании или ее части в случае достижения стартапом декларируемых в будущем финансовых успехов или реализации иных условий. Таким образом, инвестор снижает свои риски, действуя по модели «вначале результаты, а потом инвестиции». Одновременно у создателей появляется гарантированный инвестор, который точно вложится в бизнес в случае достижения определенных показателей.

А.Г. Карапетов описывает следующую ситуацию, в которой на практике используются опционы: «Например, предприниматель решает продать полностью принадлежащий ему 100%-ный пакет акций некоего подающего надежды стартапа. Венчурный инвестор соглашается приобрести лишь 34% акций, опасаясь рисковать большими средствами, но при этом готов выкупить остальные 66% акций по требованию продавца, если по прошествии года после вхождения в акционерный капитал ставший миноритарием предприниматель будет продолжать эффективно управлять компанией, постепенно и добросовестно вво-

¹ *Перехватов В.В.* Управление прорывной инновационной компанией на основании отношенческого контракта // Государственное управление. Электронный вестник. 2013. Вып. № 37. С. 107–113.

² *Козлова К.Я.* Опцион на заключение договора как драйвер развития инновационной деятельности: проблемы судебно-арбитражной практики // Вестник арбитражной практики. 2024. № 6. С. 3.

дить менеджмент покупателя в управление и не материализуются какие-либо правовые или финансовые риски, вытекающие из отношений с участием компании в период до продажи первой части акций (например, налоговые недоимки). В такого рода случаях стороны обычно соглашаются на пут-опцион в отношении 66% акций без внесения какой-либо отдельной платы, поскольку соответствующая асимметрия прав учитывается в цене самих акций»¹.

Условия для реализации опциона в подобной ситуации могут быть разными, но общее для них то, что предприниматель на деле должен подтвердить жизнеспособность своего проекта, обеспечить достижение плановых показателей или отсутствие незапланированных убытков;

б) *штрафной опцион*. В практике нередко возникают ситуации, когда успех стартапа напрямую зависит от сделанных вовремя инвестиций. Например, для успешной реализации модели стартапа необходимо первичное вложение в производство образцов продукции, доработку программного кода или маркетинг. Это означает, что без первичных инвестиций они попросту не смогут показать хороший финансовый результат, и первая модель опциона в этой ситуации не подходит.

При таком подходе инвестор может вложиться в стартап сразу, купив часть акций или долей в ООО, и предоставить, таким образом, необходимые предприятию средства для развития. Одновременно он может подстраховаться с помощью штрафного опциона.

В законодательстве определение штрафного опциона отсутствует, однако этот термин активно используется как в научной юридической литературе, так и в практике. В литературе под штрафным опционом чаще всего понимают опцион на заключение договора, условием акцепта в котором является нарушение обязательств (возможно, по другим смежным сделкам) или наступление иных негативных последствий².

Достаточно подробное и всестороннее определение штрафного опциона в своей диссертационной работе дает Р.М. Янковский: «Штрафной опцион — это вид опциона на заключение договора, используемый в обеспечительных целях. Предметом штрафного оп-

¹ Каранетов А.Г. Опцион на заключение договора и опционный договор согласно новой редакции ГК РФ // Вестник экономического правосудия РФ. 2016. № 3. С. 49–72.

² См. подробнее: Текутьев Д.И. Опционная программа как средство повышения эффективности деятельности членов органов управления хозяйственных обществ // Право и экономика. 2015. № 3. С. 29–35.

циона является заключение договора (купли-продажи акций или доли в уставном капитале проектной инновационной компании) в будущем при наступлении оговоренного условия (нарушение обеспечиваемого договора). Обеспечительная функция штрафного опциона реализуется посредством механизма внесудебной реализации опциона на заключение договора. Штрафной опцион, как и опцион на заключение договора, может быть отнесен к организационным договорам. Он выполняет как компенсаторно-восстановительные, так и штрафные задачи. Как средство обеспечения сделок штрафной опцион по своей правовой природе близок к неустойке, установленной посредством коррекции цены договора. Целью применения штрафного опциона в венчурных сделках является максимально возможное восстановление положения, существовавшего до нарушения основного договора, в условиях сложности доказывания причинно-следственной связи между нарушением обязательства и убытками, а также доказывания размера убытков»¹.

Например, инвестор вкладывает деньги в стартап, однако оговаривает с основателями ряд негативных условий, при наступлении которых предприниматели обязуются выкупить его долю обратно за ту же цену, к которой прибавляется определенный штраф. В качестве подобных условий могут выступать различные факторы: отрицательное заключение налоговой проверки, возбуждение уголовного дела в отношении руководства компании, утрата ключевых активов и др.

В подобной ситуации инвестор выбирает модель «вначале инвестиции, а потом результаты», но с помощью опциона страхует себя от рисков, связанных с действиями нынешних владельцев, которые одновременно выступают в роли управляющих компании.

2.4. Составная часть корпоративного договора

Одновременно распространенной сферой применения опционов являются корпоративные правоотношения. В данном случае опцион в качестве одного из элементов механизма регулирования деятельности общества, который нацелен на обеспечение его бесперебойного функционирования, предотвращение и разрешение корпоративных конфликтов. На исследовательском и на практическом уровне доказано, что применение опционов позволяет более гибко управлять

¹ Янковский Р.М. Правовое регулирование венчурного инвестирования: дис. ... канд. юрид. наук. С. 12.