

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
ВСТУПЛЕНИЕ	7
<i>Основные достоинства английского права</i>	8
<i>Использование российского права</i>	9
 ОСНОВНЫЕ ПРАВОВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ШИРОКО ИСПЛЬЗУЕМЫЕ В МЕЖДУНАРОДНЫХ СДЕЛКАХ: СРАВНЕНИЕ НОРМ АНГЛИЙСКОГО И РОССИЙСКОГО ПРАВА	13
Заверения, гарантии и обязательства возмещения убытков	13
Определение размера убытков в результате нарушения договора.....	17
Цена сделки/встречное предоставление, включая отложенное встречное предоставление и дополнительное вознаграждение из расчета будущей прибыли.....	19
Опционы «пут» и «колл».....	21
Предварительные условия	24
Ковенанты, включая пассивные ковенанты и права вето	27
Ограничительные ковенанты.....	29
Положения о правах понуждения и присоединения к сделке	31
Счета удержания и механизм условного депонирования.....	34
Положения о работниках, выбывающих по объективным причинам / по недобросовестности	35

Механизм ступенчатого изменения акционерной доли	40
Механизмы разрешения тупиковой ситуации.....	41
Неустойка	44
Привилегированные права по акциям	46
Право вмешательства.....	48
Ограниченнное право регресса	50
Сроки исковой давности	51
Другие способы ограничения ответственности	52
Разумные и максимальные усилия.....	54
Солидарная ответственность.....	55
Уступка.....	56
Права третьих лиц.....	56
Оговорка о разрешении споров и юрисдикции.....	57
 ИСПОЛЬЗОВАНИЕ КОМБИНИРОВАННЫХ СТРУКТУР: СОЧЕТАНИЕ РОССИЙСКОГО И АНГЛИЙСКОГО ПРАВА	59
 ПОЧЕМУ ПРАВО США РЕДКО ИСПОЛЬЗУЕТСЯ В РОССИЙСКИХ СДЕЛКАХ	61
 КРАТКИЕ ВЫВОДЫ	63
 ОБ АВТОРАХ	74

ВВЕДЕНИЕ

Настоящая работа подготовлена партнерами Гольцблат БЛП Иеном Айвори и Антоном Рогозой на основании обширного опыта работы компании, связанного с правовым сопровождением сделок по слияниям и поглощениям в России.

Это, вероятно, одна из первых работ, посвященных сравнительному анализу институтов английского и российского права. Речь в ней также идет о применимости английских институтов в рамках российской правовой системы. Не секрет, что более восьмидесяти процентов сделок M&A — в стоимостном выражении — осуществляется на основе английского права. При этом не имеет существенного значения, к какой юрисдикции принадлежит сторона сделки и цель.

Это обусловлено целым рядом причин. Прежде всего английское право, в отличии от российского позволяет в полной мере реализовать юридически коммерческие договоренности по сделке. Российская же правовая система на сегодняшний день, к сожалению, не в состоянии обеспечить это — и в силу отсутствия соответствующих правовых норм, и в силу неготовности судебной системы применять выработанные сторонами юридические конструкции, не запрещенные корпоративным правом, но не знакомые судам. Кроме того, императивность отдельных норм российского права существенно сужает возможности сторон по юридическому оформлению своих договоренностей.

Еще один негативный фактор — неудовлетворительность российского законодательства о холдингах, в том числе и в части налогообложения. Этот фактор также вынуждает российские компании структурироваться за пределами России, где и происходит большинство сделок и где английское право наиболее понятно и предсказуемо. Крупные российские собственники по прежнему предпочитают офшорные

юрисдикции — в том числе, исходя из соображений безопасности бизнеса.

В связи с вышеизложенным нам показалось очень важным и интересным проанализировать основные институты английского корпоративного права и их российские аналоги — насколько это допустимо. Ведь несмотря на то, что при осуществлении сделки применяется английское право, основные активы ее участников остаются на территории России. При таких условиях не учитывать российское право крайне рискованно. Ведь в случае спора — даже если его будет разрешать арбитраж за пределами России — судам очень часто необходимо понимание российских правовых институтов.

Главная наша цель — поделиться с профессиональным сообществом, начинающими юристами, студентами опытом применения и использования английского права в России, показать основные различия в подходах английского и российского права при совершении корпоративных сделок в России.

Надеемся также, что данный материал может быть полезен и с точки зрения дальнейшего реформирования российского права. Полагаем, в недалеком будущем оно сможет стать удобным инструментом при осуществлении крупных сделок M&A — в соответствии с ключевыми интересами российской экономики.

*Андрей Гольцблат,
управляющий партнер Goltsblat BLP*

*Илья Шаблинский,
профессор Высшей школы экономики*

ВСТУПЛЕНИЕ

Несмотря на непрерывное развитие российского законодательства, при заключении сделок в России участники слияний и поглощений (M&A) и международных финансовых рынков до сих пор предпочитают использовать английское право. В этой брошюре рассматриваются основные причины данного положения, описываются основные преимущества и недостатки английского права с точки зрения регулирования указанных сделок, а также оценивается эффективность российского права как альтернативы английскому в различных ситуациях.

Для удобства в конце книги содержится таблица, резюмирующая различия между английским и российским правом.

Английское право зачастую в сочетании с местными правовыми нормами широко используется при заключении международных сделок компаниями из целого ряда юрисдикций, включая страны Ближнего Востока и Африки, Сингапур, Гонконг, Китай, Индию, Россию и другие страны СНГ. В некоторых странах этот выбор является результатом исторического развития, в других обусловлен практическими потребностями, а иногда сочетанием обеих причин.

С английским правом исторически связаны бывшие колонии Британской империи, такие как Канада, Кипр, Индия, Австралия и Новая Зеландия, и юридические системы этих стран до сих пор частично опираются на систему английского права. Кипрские холдинговые компании участвуют во многих российских сделках, при этом английское право

прекрасно сочетается с кипрским корпоративным законодательством, в основе которого лежат ранние редакции Законов Великобритании о компаниях (UK Companies Acts).

Как в прошлом, так и сейчас штаб-квартиры многих крупных банков и финансовых учреждений расположены в Лондоне. Разумеется, они всегда настаивали на использовании английского права при оформлении финансовых документов. Эта тенденция сохраняется и сегодня, ведь система финансовой документации, составленной по английскому праву, очень хорошо развита и подкрепляется четкой и установившейся практикой толкования и исполнения документов в этой области.

Кроме того, английский язык повсеместно признан в качестве основного языка международного бизнеса и является основным языком Интернета.

Английскую систему права отличает высочайший уровень развития теории права и повсеместно уважаемая судебная система, известная своей независимостью, надежностью, высоким качеством и предсказуемостью решений, а также безупречной честностью. Английская судебная система вполне эффективна и сравнительно малозатратна, во всяком случае с точки зрения расходов непосредственно на судебные разбирательства.

Основные достоинства английского права

Английское право — это система общего права, опирающаяся на сочетание законодательных актов и прецедентов, при этом английское право не изложено в каком-либо гражданском кодексе или ином едином документе. Благодаря этому оно обладает гибкостью, адаптивностью и практичесностью, позволяющими удовлетворять изменяющиеся потребности бизнеса, по мере того как новые технологии, развивающиеся рынки и новые методы ведения бизнеса меняют облик делового сообщества и принятые в нем правила.

Принципы английского права сложились давно и отличаются четкостью. При этом в рамках широко определенных параметров компании и их консультанты имеют правовую свободу и гибкость при согласовании практически любых условий заключаемых ими сделок. Сами законы и правовые нормы менее императивны при толковании намерений и действий сторон — вместо этого со-

...Английское право обладает гибкостью, адаптивностью и практичностью, позволяющей удовлетворить изменяющиеся потребности бизнеса...

держание договора между сторонами толкуют суды. Это упрощает правовую систему для целей ведения бизнеса и обеспечивает сторонам более четкое понимание их прав и обязанностей в рамках договора по результатам его простого прочтения. Такой подход особенно эффективен, если английский не является первым языком одной или нескольких сторон договора.

Английские суды общей юрисдикции и третейские судьи славятся своими справедливыми, сбалансированными и объективными решениями и постановлениями и в целом гарантируют просчитываемый и однозначный результат разбирательства.

Использование российского права

Российский Гражданский кодекс, изначально созданный под влиянием Германского гражданского уложения, является основным источником гражданского и корпоративного законодательства в России наряду с федеральными законами, регулирующими порядок учреждения и деятельности юридических лиц и отдельных коммерческих предприятий. Последние 20 лет (после падения советского строя) были периодом бурного развития российского коммерческого и корпоративного права. При этом, в отличие от стран общего права, система российского права на протяжении всей своей

истории не признавала судебные прецеденты при интерпретации положений Гражданского кодекса и федеральных законов. Несмотря на это, в течение последних нескольких лет в России наблюдается рост роли высших судов, и в частности Высшего Арбитражного суда. На практике его решения считаются обязательными для других российских судов, рассматривающих аналогичные споры.

Российский Гражданский кодекс изначально служил правовой основой для сделок на потребительском рынке, а также договоров между юридическими лицами в процессе продажи товаров и услуг. В то время как многие содержащиеся в нем правовые принципы могут быть успешно применены и к корпоративным и финансовым сделкам, эти виды сделок не были целью законодателя. А значит, такой подход не всегда совместим с условиями, традиционно согласуемыми участниками международных корпоративных и финансовых сделок. Не будем забывать и о том, что правовая система России пока что находится в периоде становления, ведь на протяжении более чем 70 лет российская экономика была плановой, коммерческая деятельность контролировалась государством и частная собственность отсутствовала как таковая, а значит, обычаи делового оборота и судебные прецеденты прошлых лет, на которые мы могли бы опираться сегодня, не существуют.

Тем не менее российское право также используется в сделках слияний и поглощений и при организации финансирования — как правило, когда сделка заключается исключительно между российскими сторонами и не предусматривает иностранного участия. Многие практикующие в России юристы считают использование российского права в такой ситуации обязательным, хотя по этому вопросу пока что нет единого мнения. При этом большинство российских государственных учреждений и организаций настаивают на использовании российского права во всех случаях. Следует отметить, что в последнее время участ-

ники рынка все чаще отказываются от искусственного введения в сделку иностранных юридических лиц (например, в роли поручителя) с единственной целью — избежать необходимости использования российского права. Такие искусственные меры не находят одобрения в российских судах, которые в подобных ситуациях могут действовать вопреки наличию иностранных элементов, применяя к соответствующему договору российское право. Последствия этого решения для одной или всех сторон могут быть весьма обременительными ввиду того, что система российского права не совместима с отдельными условиями и положениями заключенного ими договора.

Несмотря на очевидные положительные тенденции, иностранные организации за пределами России по-прежнему зачастую избегают применения российского права при заключении сделок, и на международном уровне оно до сих пор не получило признания как эффективная замена традиционному английскому праву. Многие участники рынка до сих пор опасаются российских судов и системы государственного арбитража, непредсказуемости выносимых решений и непродуктивности исполнительного производства.

Российское корпоративное право непрерывно развивается и совершенствуется. Например, на российском рынке юридических услуг широко освещались разъяснения законодателя и новации 2009 года в области соглашений акционеров. Однако, как мы увидим ниже, российское право пока еще не до конца оформилось, если иметь в виду важнейшие аспекты регулирования трансграничных слияний и поглощений и международных финансовых сделок.

ОСНОВНЫЕ ПРАВОВЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ШИРОКО ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ В МЕЖДУНАРОДНЫХ СДЕЛКАХ: СРАВНЕНИЕ НОРМ АНГЛИЙСКОГО И РОССИЙСКОГО ПРАВА

Заверения, гарантии и обязательства возмещения убытков

Позиция английского права

Заверения (representations) в системе английского права представляют собой заявления одной стороны, побуждающие вторую сторону заключить договор. В общих чертах, если такое заявление оказывается ложным или неточным, а представленная позиция вводящей в заблуждение, вторая сторона получает право прекратить или аннулировать договор, фактически вернув положение вещей, существовавшее до его заключения, и/или потребовать возмещения связанных с этим убытков. Целью возмещения убытков является возврат невиновной стороны в то положение, в котором она находилась бы в отсутствие такого ложного заявления, иными словами, если бы она вообще не заключала соответствующий договор.

Гарантии (warranties) — это условия договора, которые в случае их нарушения наделяют невиновную сторону правом требовать возмещения убытков, но без права аннулирования или прекращения действия договора. Цель возмещения убытков в этом случае отличается от компенсации убытков в случае ложного заверения: договорное положение о возмещении убытков направлено на то, чтобы обеспечить

невинной стороне такое положение, которое она имела бы в отсутствие такого нарушения.

В обоих случаях сумма возмещения присуждается с целью компенсации убытка, возникшего в результате нарушения, которое закон признает устранимым (более подробно этот процесс разъясняется в следующем разделе). Кроме того, при оценке размера возмещаемых убытков английское право подразумевает, что невиновная сторона обязана предпринимать действия по снижению их размера.

Покупатели или банки прибегают к гарантиям (которые зачастую также выражаются в форме заверений с целью увеличения числа различных средств правовой защиты, доступных в случае нарушения), чтобы получить уверения продавца/заемщика в отношении фактических обстоятельств или обещания на будущее в части статуса компании-цели и ее бизнеса, имущества, обязательств и финансового положения.

Английское право обеспечивает сторонам значительную гибкость при обсуждении объема гарантий по договору. Гарантия может быть предоставлена в отношении любого события в настоящем или в будущем (например, гарантия реалистичности прогноза по прибыли) безотносительно того, зависит ли наступление такого события от стороны по договору.

Приведем примеры возможных гарантий:

- «Компания не владеет каким-либо имуществом, обремененным залогом».
- «Финансовая отчетность обеспечивает достоверное и справедливое представление об активах и обязательствах компании по состоянию на отчетную дату и ее прибыли за период, закончившийся в эту дату».
- «У компании отсутствуют непогашенные кредитные обязательства или ссуды».
- «Компания не имеет неисполненных обязательств по налогам и сборам».

Объем гарантий часто бывает ограничен посредством формального изложения фактологических сведений.

В некоторых ситуациях английское право может подразумевать включение в договор определенных условий, базирующихся на обычаях деловой практики, установленном порядке отношений между сторонами. Кроме того, английское законодательство подразумевает включение ряда условий в определенные классы договоров, в особенности в договоры с потребителями, например договоры продажи или проката товаров.

Обязательства возмещения убытков (indemnities) представляют собой договорные обещания компенсации убытков, возникающих в связи с каким-либо определенным случаем или обстоятельством (например, возникновением какой-либо ответственности или обязательства), и, как правило, используются при наличии известного или потенциального возможного, четко идентифицируемого обязательства, например риска, возникающего у несущей обязательство возмещения убытков стороны, такого как задолженность по налоговым платежам, потенциальная ответственность по искам в связи с нанесением экологического ущерба, или отдельные проблемные моменты, выявленные по результатам предынвестиционной проверки компании.

В случае налоговых проблем в рамках сделок M&A обязательство возмещения налоговых убытков, как правило, формулируется в отдельном соглашении о налоговых обязательствах (кovenантах).

В отличие от гарантий объем **обязательств возмещения убытков** в соответствии с английским правом, как правило, не ограничивается и не уменьшается посредством раскрытия информации или в силу ее известности покупателю, при этом английское право не подразумевает, что в этом случае освобождаемая от убытков сторона обязана стремиться снизить их размер.

Английское право признает и обычно обеспечивает принудительное исполнение заверений, гарантий и обязательств

возмещения убытков, зачастую являющихся неотъемлемым элементом международных сделок финансирования и M&A и важным фактором формирования цены или порядка финансирования сделки.

Позиция российского права

В настоящее время российское право не знает гарантий возмещения убытков при сделках M&A. При этом некоторые определения Высшего Арбитражного Суда в налоговой сфере могут толковаться как запрещающие введение договорного обязательства, возникающего в связи с каким-либо событием (например, доначислением налогов или результатом судебного слушания).

Что касается гарантий, Гражданский кодекс РФ предусматривает их при продаже имущества (которое также может включать акции) в части наличия права собственности и отсутствия обременений, а также некоторые гарантии, связанные с количественным и качественным составом имущества. Однако эти принципы сформулированы главным образом для сделок на потребительском рынке, и сфера их применения в контексте международных сделок финансирования или M&A весьма ограничена. Их изменение, расширение или сокращение в силу договорных соглашений между сторонами не допускается. При этом согласно российскому праву продавец в рамках сделки M&A не может быть привлечен к ответственности за предоставление ложной информации.

В настоящий момент гарантии в системе российского права не позволяют решать такие принципиальные вопросы, как защита от наступления ответственности. Кроме того, при продаже акций компании подразумеваемые гарантии по российскому праву будут относиться только к самим акциям, но не к праву собственности, правам и состоянию соответствующего бизнеса и имущества компании, акции в капитале которой отчуждаются.

Определение размера убытков в результате нарушения договора

Позиция английского права

В системе английского права сложился ряд правил определения размера **убытков, присуждаемых в связи с нарушением договора (damages for breach of contract)**. По общему правилу (в частности, в связи с нарушением гарантии) суды постараются вернуть невиновную сторону в положение, в котором она находилась бы при надлежащем исполнении договора, не сопровождающемся нарушениями. Эта цель достигается посредством выплаты виновной стороной финансовой компенсации в размере, достаточном для покрытия убытков, понесенных невиновной стороной в результате соответствующего нарушения. При этом невиновной стороне потребуется продемонстрировать причинно-следственную связь между таким нарушением и возникшими убытками, такие убытки должны быть достаточно очевидным следствием нарушения, и невиновная сторона должна предпринимать шаги для уменьшения неблагоприятных последствий.

Если эти условия соблюдаются, сторона вправе требовать возмещения как прямых убытков, являющихся естественным следствием соответствующего нарушения, так и **косвенных убытков (consequential loss)**, которые не являются прямым результатом нарушения, но которые возникают в особых обстоятельствах, известных сторонам или предсказуемых в момент заключения договора. В силу этого принципа английское право также предусматривает возможность требовать возмещения **упущенной выгоды (loss of profit)**, размер которой иногда даже превышает сумму предоставления, ранее уплаченного на основании соответствующего договора. Соответствующее положение может быть существенным условием сделки M&A, в рамках которой реализуется актив, имеющий высокую стратегическую стоимость или являющийся ключе-

вым элементом более масштабного проекта. При этом по желанию сторон максимально допустимый размер компенсации убытков может быть ограничен договором посредством исключения возможности требования компенсации косвенных убытков или упущенной выгоды.

Стороны также могут согласовать положения **о надбавке к сумме платежа (grossing-up)**, на основании которых вы-

...Английское право предусматривает возможность требовать возмещения упущенной выгоды.

плата компенсации убытков будет осуществляться с надбавкой в размере суммы налога или иного удержания,

которую заявитель должен уплатить в связи с такой выплатой.

Позиция российского права

Российское право занимает иную позицию по данному вопросу. Как правило, покупатель имеет два базовых права в случае нарушения продавцом подразумеваемых российским правом гарантий. Он может либо вернуть имущество в обмен на выплаченное за него предоставление (с правом требования компенсации связанных со сделкой затрат и расходов и проч.), либо требовать снижения цены и размера подлежащей уплате суммы с учетом текущего состояния приобретенного им имущества.

Теоретически российская система права позволяет требовать возмещения связанных со сделкой расходов, упущенной выгоды и косвенных убытков, однако их величину и целесообразность трудно доказать в суде. Российские суды неохотно присуждают компенсации убытков в крупном размере, особенно в отношении упущенной выгоды и косвенных убытков. Положения о надбавке к сумме платежа, как правило, не будут иметь исковой силы, хотя иногда соответствующая цель может быть достигнута напрямую за счет допущений и корректировок, включенных в формулу определения цены сделки.

Цена сделки/встречное предоставление, включая отложенное встречное предоставление и дополнительное вознаграждение из расчета будущей прибыли

Позиция английского права

Во многих международных договорах M&A применяется сложный порядок расчета или корректировки цены сделки (встречного предоставления). Когда в основе цены лежит стоимость активов приобретаемой компании, часто используется такой механизм, как **передаточная отчетность (completion accounts)**, предусматривающий проведение аудита приобретаемой компании и ее финансово-хозяйственной деятельности по состоянию на момент закрытия сделки с последующей корректировкой цены в случае, если по данным передаточной отчетности величина чистых активов на момент закрытия сделки отличается от тех показателей, которые принимались в расчет при установлении цены.

Процесс подготовки передаточной отчетности определяется в договоре с указанием бухгалтерских допущений, методологии оценки, фиксированной цены определенных активов, согласованной сторонами, допущений в отношении оценки запасов и незавершенного производства и в отношении таких ключевых финансовых показателей, как прибыль и выручка. Кроме того, договором предусматривается порядок проведения аудита передаточной отчетности, включая такие вопросы, как привлечение специалистов в области бухгалтерского учета и оценки, распределение затрат, порядок уведомления сторон о результатах проверки и обсуждения спорных вопросов, а также порядок разрешения споров в случае, когда стороны не могут прийти к соглашению.

Договором могут быть предусмотрены и платежи в счет **отложенного встречного предоставления (deferred consideration)**, производимые поэтапно по согласованию

сторон после закрытия сделки. Иногда они могут быть связаны с **положениями о выплате дополнительного вознаграждения продавцу из расчета будущей прибыли (earn-out provisions)**, в соответствии с которыми результаты будущей хозяйственной деятельности сравниваются с согласованными целевыми показателями (такими как выручка или прибыль), после чего суммы отложенных платежей корректируются в зависимости от достижения этих показателей. Кроме того, в договор часто включаются положения (выраженные в форме пассивных кovenантов) для исключения возможности манипуляций в коммерческой деятельности с целью достижения одной стороной аномально высоких или кратковременных результатов, влияющих на сумму дополнительного вознаграждения.

Нормы английского права, регламентирующие данную сферу правоотношений, давно и прочно устоялись, и во многих договорах M&A, подчиняющихся английскому праву, используются либо все эти механизмы, либо некоторые из них.

Позиция российского права

Российское право, регулирующее данные правоотношения, находится пока в стадии становления. Платежи в счет отложенного встречного предоставления, разумеется, разрешены. В соответствии с Гражданским кодексом РФ стороны также вправе договориться о цене исходя из определенных, заранее согласованных допущений либо определить цену по установленной формуле. Таким образом, теоретически по российскому праву возможно создание таких механизмов, как передаточная отчетность и выплата дополнительного вознаграждения из расчета будущей прибыли. Более того, теоретически представляется возможным использование и механизма «ценовых допущений» (“price assumptions” mechanism) в качестве альтернативы механизму гарантий по английскому праву.

Однако соответствующие нормы российского права еще не были проверены в суде, и судебная практика по этим во-

Во многих международных договорах M&A предусматривается использование передаточной отчетности.

просам пока не сформировалась. В силу этих причин немногие рискнут обратиться в суд, зная, что их дело окажется своего рода «проблемным камнем» для выяснения позиции суда по этим вопросам, поэтому в этой области российское право хоть и развивается, но медленно.

Как будет показано ниже, российское право исключает возможность использования пассивных ковенантов в течение срока выплаты дополнительного вознаграждения из расчета будущей прибыли.

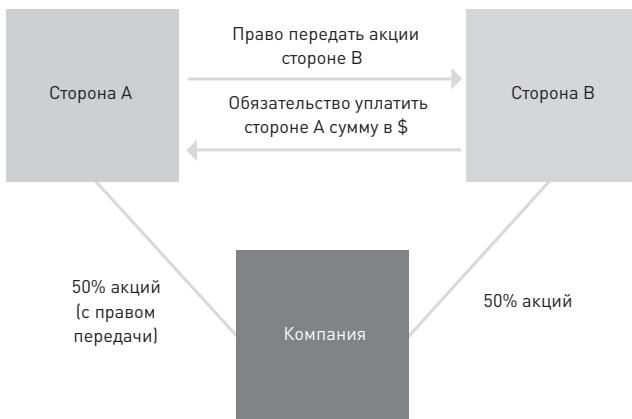
Опционы «пут» и «колл»

Позиция английского права

Опцион «пут» (put option) представляет собой право или возможность одной стороны потребовать покупки у нее в обязательном порядке какого-либо актива (например, акций) другой стороной в соответствии с заранее согласованным договором. Иными словами, она может передать данный актив другой стороне. Если держатель опциона «пут» (т. е. лицо, являющееся в данный момент держателем акций или актива) воспользуется правом подобной передачи, у стороны, предоставившей опцион «пут», возникнет договорная обязанность приобрести актив на условиях, предусмотренных в соглашении об опционе.

В соглашении об опционе «пут» указываются основные параметры опциона, включая цену, подлежащую уплате за акции, а также условия и обстоятельства, при которых он может быть реализован. Одним из таких обстоятельств может являться ситуация несоблюдения одной из сторон своих обязательств по акционерному соглашению.

Опцион «путт»



Механизм **опциона «колл» (call option)** функционирует аналогично, но в обратном направлении: в данном случае право потребовать от другой стороны в обязательном порядке продать принадлежащие ей акции, т.е. «истребовать» актив у лица, предоставившего опцион (т.е. фактического держателя акций), принадлежит держателю опциона «колл».

Опцион «колл»



Соглашением об опционе «колл» может быть предусмотрено, что в случае отказа предоставившей опцион стороны передать акции держатель опциона «колл» обладает безотзывной доверенностью (как ее доверенное лицо) на подписание документа о передаче акций от имени предоставившей опцион стороны и совершение формальностей, связанных с закрытием сделки.

В обоих случаях опцион «пут» или опцион «колл» представляют собой право, которым обладают держатель опциона «пут» или держатель опциона «колл». Ни у того, ни у другого нет обязанности реализовать принадлежащий им опцион, и только реализация опциона порождает договор передачи актива.

Опционы «пут» и «колл», полностью признаваемые английским правом, часто используются при создании совместных предприятий, при заключении сделок M&A и при организации финансирования, особенно в тех случаях, когда задействованы офшорные холдинговые компании. К ним нередко обращаются для обеспечения одной или нескольким сторонам стратегии выхода из проекта (*exit strategy*) или для защиты прав при нарушении условий акционерных соглашений, в особенности тогда, когда имеются опасения относительно возможности обращения взыскания непосредственно на активы, расположенные на территории России.

Позиция российского права

Гражданский кодекс РФ опционов «пут» и «колл» не признает. Российское право оперирует понятием «договор купли-продажи под условием», однако он представляет собой двустороннее обязательство, означающее, что при удовлетворении определенных условий совершить куплю-продажу обязаны обе стороны. Как было отмечено выше, одним из основных коммерческих элементов любого опциона «пут» и «колл» часто является односторонний порядок принятия

Конец ознакомительного фрагмента.
Приобрести книгу можно
в интернет-магазине «Электронный универс»
[\(e-Univers.ru\)](http://e-Univers.ru)