

ББК 67.404.2

А.В. Захаркина,  
кандидат юридических наукО.А. Кузнецова,  
доктор юридических наук, профессор

## КОНВЕРТИРУЕМЫЙ ЗАЕМ ЧЕРЕЗ ПРИЗМУ ПОЛОЖЕНИЙ ОБ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ И ФАКУЛЬТАТИВНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАХ\*

В статье рассматривается англо-американский институт конвертируемого займа в свете положений об альтернативных и факультативных обязательствах. Делается вывод, что в отсутствие норм об инвестиционных сделках в российском законодательстве, правоотношение, содержанием которого выступает конвертируемый заем, может быть оформлено совокупностью таких правовых инструментов, как «альтернативное обязательство в нотариально удостоверенном договоре займа + опцион на заключение договора купли-продажи доли в ООО» и «альтернативное обязательство в нотариально удостоверенном договоре займа + опцион на заключение договора купли-продажи акций в АО + безотзывная доверенность».

**Ключевые слова:** конвертируемый заем; альтернативные обязательства; факультативные обязательства; надлежащее исполнение обязательств; обязательственное право.

*The article considers the Anglo-American Institute of convertible loan in the light of the provisions on alternative and facultative obligations. It is concluded that in the absence of rules on investment transactions in the Russian legislation, the legal relationship, the content of which is a convertible loan, can be issued by a set of legal instruments such as «alternative obligation in a notarized loan agreement + option to conclude a contract of sale of shares in LLC» and «alternative obligation in a notarized loan agreement + option to conclude a contract of sale of shares in JSC + irrevocable power of attorney».*

**Keywords:** convertible loan; alternative obligations; facultative obligations; proper performance of obligations; law of obligations.

Экономическое развитие любой страны не представляется эффективным без использования такого инструмента, как венчурные инвестиции в наукоемкие производства. Процессы мировой глобализации и цифровизации требуют активизации инновационной деятельности, развитие которой сопряжено с привлечением инструментов прямого финансирования. Серьезной преградой на пути развития инвестиционной индустрии в России стало отсутствие правового регулирования, адекватного современным экономическим отношениям в обозначенной сфере. По справедливому замечанию Р.В. Чикулаева, правовое регулирование венчурного

инвестирования «не стало предметом ни глубоких научных разработок, ни законодательных инициатив» [17, с. 44]. Перед отечественным законодателем по-прежнему стоит задача — обеспечить отвечающую европейским стандартам ведения бизнеса правовую «инфраструктуру» венчурного финансирования, в отсутствие которой говорить об инвестиционной привлекательности российской правовой и экономической систем, к сожалению, не приходится.

В основе правоотношений, направленных на венчурное инвестирование, лежит

© Захаркина А.В., 2019

© Кузнецова О.А., 2019

\* Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ в рамках научного проекта 18-311-00051 мол\_а.

так называемая венчурная сделка, которая и является предметом исследования в рамках данной научной статьи. Экономическая сторона механизма венчурного инвестирования может быть описана следующим образом: реципиент инвестиций обращается к частному инвестору на посевной или предпосевной стадии развития своего стартапа, когда, как правило, последний юридически не оформлен. На этом этапе реципиент инвестиций, получающий от инвестора финансирование, не способен предоставить последнему какое-либо справедливое встречное предоставление. Поэтому, с юридической точки зрения, подобные отношения оформляются договором займа, по условиям которого инвестор передает реципиенту инвестиций определенную денежную сумму сроком на один-два года, а реципиент инвестиций обязуется их вернуть в срок, указанный в договоре займа, а также уплатить проценты на сумму долга. С экономической точки зрения подобная модель отношений невыгодна для инвестора: проценты, подлежащие уплате на сумму займа, как правило, невысокие (5 – 6% годовых), а заем фактически ничем не обеспечен. Поэтому, рискуя собственными средствами, инвестор желает получить взамен финансирования определенную долю в будущем бизнесе в форме доли в ООО либо акций в АО. Именно в этой плоскости и лежит проблемное поле настоящего исследования: существуют ли в Российской Федерации правовые инструменты, способные оформить подобные отношения по «передаче в залог акций несуществующего на момент заключения договора хозяйственного общества без их непосредственного выпуска».

В англосаксонской правовой системе в качестве такого правового инструмента выступает институт «конвертируемого займа» (*convertible debt*), который оформляет отложенную конвертацию и создает для участников инвестиционной сделки справедливые условия, обеспечивающие баланс их интересов. В силу такой сделки займодавец наделяется правом конвертации, которым он может воспользоваться при осуществлении эмиссии акций инвестируемой компании. При этом в зарубежных правовых порядках существует практика конвертации долга в акции по цене разме-

щения с дисконтом в 20 – 30 % с учетом предусмотренного договором «предела оценки» (*valuation cap*) таких ценных бумаг. В европейской традиции конвертируемый заем условно именуется «Серией 0» (*Round 0*), поскольку заключение инвестиционной сделки происходит до первого выпуска акций и даже создания юридического лица. Учитывая, что право конвертации не обязывает инвестора получить долг исключительно в форме акций или иных ценных бумаг, займодавец вправе потребовать от реципиента инвестиций возврата в установленный договором срок заемных денежных средств и уплаты предусмотренных договором процентов.

Говоря об имплементации института «конвертируемого займа» в российское гражданское законодательство, отметим, что в этом отношении мы разделяем мнение Р.М. Янковского о том, что «модель конвертируемого займа в России неприменима» [18, с. 184]. Объяснение подобной позиции возможно через призму имеющих место в российской системе частного права правовых ограничений. Так, статьей 157 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ) установлен запрет на заключение сделок, содержащих потестативные условия, которые составляют существо отложенной конвертации. Кроме того, корпоративное законодательство не содержит эффективных правовых механизмов, направленных на «автоматическое» принятие хозяйственным обществом решения в обход соответствующего предварительного волеизъявления его участников.

Цивилистической наукой предложено немалое количество правовых моделей, позволяющих сконструировать общественные отношения по типу «конвертируемого займа». Так, ученые предлагают позитивацию норм о «волезамещающем решении суда», введение нового типа эмиссионных ценных бумаг, предполагающих эмиссию «будущих акций», и т. д.

С учетом широкомасштабной реформы обязательственного права [10], результатом которой стало появление в общих положениях об обязательствах норм, специально посвященных институтам альтернативного и факультативного обязательств, предлагаем рассмотреть вопрос о модели сделки по

конвертируемому займу через призму указанных институтов.

Согласно статье 308.1 ГК РФ под альтернативным обязательством предложено понимать сложное обязательство, в силу которого должник наделяется правом выбора одного из двух или более альтернативных исполнений, если законом, иным нормативным актом либо договором такое право не предоставлено кредитору или третьему лицу.

По справедливому замечанию Д.И. Мейера, «ближайшим вопросом в альтернативном обязательстве является вопрос о том, кому принадлежит выбор действия» [9, с. 107]. По этому поводу Г. Дербург в свое время отмечал, что «указаниями выбор может быть предоставлен должнику, верителю или третьему лицу» [8, с. 79].

Отметим, что допустимость предоставления права выбора кредитору или третьему лицу давно признана во многих зарубежных правовых порядках [3; 4; 5; 7; 16]. В судебно-арбитражной практике также встречаются случаи, когда субъектом права выбора выступает кредитор, третье лицо или даже стороны обязательства совместно [14]. Так, в одном из судебных дел рассматривался договор лизинга, по условиям которого при досрочном расторжении договора лизинга по основаниям, предусмотренным договором лизинга, лизингодатель имеет право, по своему усмотрению, требовать от лизингополучателя безусловного возврата предмета лизинга или уплаты суммы завершения сделки, которая определяется как сумма невыплаченных лизинговых платежей, выкупной цены предмета лизинга и начисленных неустоек (штрафов, пеней) [15].

Президиум Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации по этому поводу дал следующее разъяснение: «неисполнение своих обязательств контрагентом, имеющим право выбора способа исполнения договора, позволяет другой стороне применить к нему по своему усмотрению ту меру ответственности, которая могла быть самостоятельно применена за нарушение каждого из альтернативных способов исполнения» [12].

Как видим, по общему правилу субъектом права выбора в альтернативном

обязательстве выступает должник, однако указанная норма сформулирована диспозитивно. Очевидно, что конструкция альтернативного обязательства с правом выбора должника неприменима для конвертируемого займа, так как не отвечает существу соответствующего обязательства, устанавливает «дисбаланс» интересов сторон венчурной сделки. В то же время конструкция альтернативного обязательства, в котором субъектом права выбора по условиям договора обозначен кредитор, позволяет конструировать отношения по типу инвестиционной сделки.

Интересно также обратить внимание на нормы о факультативных обязательствах. Так, согласно статье 308.2 ГК РФ по факультативному обязательству должник обязан предоставить кредитору основное исполнение, которое он вправе заменить факультативным, предусмотренным условиями обязательства. Факультативное обязательство, в отличие от альтернативного, содержит только один предмет исполнения, который законодатель именует основным. При этом должнику по факультативному обязательству принадлежит исключительное право замены основного исполнения факультативным.

Думается, что с точки зрения существа конвертируемого займа в нем действительно могут быть условно выделены основное исполнение — возврат заемных денежных средств с процентами, и факультативное — передача доли в ООО или акций в АО. Разумеется, правом замены должен быть наделен исключительно кредитор, иначе подобная конструкция теряет всяческий смысл.

Добавим, что факультативное обязательство с правом замены на стороне должника не характерно для отечественного правового порядка. Однако подобную юридическую конструкцию нам удалось обнаружить в Гражданском кодексе Азербайджанской Республики (статья 435) [2]. Статья, содержащая обозначенное правило, получила наименование «Право кредитора на принятие другого исполнения». В этой весьма лаконичной статье указывается, что кредитор имеет право принять другое исполнение, предусмотренное договором, но **не обязан делать этого** (выделено нами).

— А.В., О.А.). Можно лишь предположить, что указанная конструкция есть «факультативное обязательство с правом замены по решению кредитора». Представляется, что и эта конструкция не совсем подходит для конвертируемого займа.

Справедливым будет отметить, что есть и иные мнения по вопросу об особенностях правового статуса должника и кредитора в факультативном обязательстве. Так, В.А. Белов выделяет три вида факультативных обязательств: факультативные обязательства, осложненные дебиторской *facultas alternativa*, т. е. такие обязательства, в которых право предоставления замены принадлежит исключительно должнику; факультативные обязательства, осложненные кредиторской *facultas alternativa*, т. е. такие обязательства, в которых «у кредитора возникает, наряду со стандартными требованиями (об исполнении обязательства в натуре, о возмещении убытков, уплате неустойки и т. п.), также и особое (нестандартное) требование — о предоставлении замены исполнения» [1, с. 48]; факультативные обязательства, осложненные смешанной *facultas alternativa*, т. е. такие обязательства, в которых как кредитор вправе требовать замены исполнения, так и должник уполномочен предоставить замену исполнения.

Итак, мы приходим к промежуточному выводу о том, что наиболее оптимальной моделью конвертируемого займа в российской правовой системе следует признать конструкцию альтернативного обязательства с правом выбора на стороне кредитора. Однако сказанное вовсе не означает, что с позитивацией норм об альтернативных обязательствах проблема статуйирования института конвертируемого займа исчерпала себя. К сожалению, российское корпоративное законодательство, подлежащее субсидиарному применению к указанным правоотношениям, весьма консервативно, что препятствует полноценному использованию конвертируемого займа.

Предположим, что, выбирая между двумя предметами исполнения в альтернативном обязательстве, кредитор делает свой выбор в пользу получения доли в ООО, если проинвестированный им стартап в итоге получил организационно-правовую форму общества с ограниченной от-

ветственностью. Следовательно, с момента совершения выбора обязательство перестает быть альтернативным. С точки зрения корпоративного законодательства, сделка по передаче доли в ООО требует нотариального удостоверения. Встает закономерный вопрос: в какой момент необходимо нотариальное удостоверение соответствующей сделки — в момент заключения договора займа либо в момент совершения кредитором выбора? По замечанию Верховного Суда Российской Федерации, при выборе альтернативного действия считается, что обязательство состояло из него с момента возникновения [11]. Очевидно, что альтернативность предметов исполнения, имеющая место в договоре займа на момент его заключения, препятствует нотариальному удостоверению соответствующей сделки, хотя для защиты интересов сторон они могут по своему усмотрению нотариально удостоверить такую сделку. Это предположение вызвано, прежде всего, риском, что в момент совершения кредитором выбора должник может воспрепятствовать нотариальному удостоверению передачи доли в ООО, что серьезно затруднит реализацию субъективных гражданских прав инвестора-займодавца.

Другим механизмом, обеспечивающим баланс интересов сторон в альтернативном обязательстве с такими специфическими предметами исполнения, может быть опцион на заключение договора, недавно получивший правовую регламентацию. В основе опциона на заключение договора лежит безотзывная оферта на заключение договора, акцептом которой служит наступление определенного условия. Так, стороны инвестиционной сделки, заключая договор займа, содержащего два альтернативных предмета исполнения, дополнительно должны заключить договор и об оферте на заключение договора купли-продажи доли в ООО.

Отметим, что модель «альтернативное обязательство в договоре займа + опцион на заключение договора купли-продажи доли в ООО» не актуальна в случае, если речь идет о получении определенного количества акций в АО. Дело в том, что купля-продажа акций всегда сопровождается внесением изменений регистратором в ре-



есть на основе передаточного распоряжения, подписанного продавцом. Возможно, в такой цепочке правоотношений необходим дополнительный правовой инструмент в виде безотзывной доверенности, позволяющей займодавцу подписать передаточное распоряжение вместо заемщика — продавца акций. Получается, что конвертируемый заем в случае с АО усложняется цепочкой «альтернативное обязательство в договоре займа + опцион на заключение договора купли-продажи акций в АО + безотзывная доверенность».

Основной законодательной преградой к позитивации норм о конвертируемом займе выступает сложность вторжения во внутренние дела хозяйственного общества, минуя волеизъявление его участников. Несмотря на легальную возможность ограничения прав участников хозяйственного общества с помощью корпоративного договора, ни материальное, ни процессуальное российское законодательство не содержит механизмов понуждения судом участников общества действовать определенным образом (например, увеличить уставный капи-

тал ООО или осуществить дополнительную эмиссию ценных бумаг). Так, в одном из постановлений Семнадцатого арбитражного апелляционного суда отражена смежная позиция: «возложение судом на ответчика соответствующей обязанности представляло бы собой не основанное на законе вмешательство суда в компетенцию указанного выше органа управления обществом» [13].

Думается, что проблема позитивации норм о конвертируемом займе или поиска адекватных правовых инструментов, позволяющих сконструировать подобные правоотношения, гораздо глубже: она опосредована более широкой проблемой трансформации обязательственных прав в корпоративные. Несмотря на указанные обстоятельства, полагаем, что отечественному законодателю следует, руководствуясь положительным европейским опытом повсеместного привлечения частных инвесторов во все без исключения сегменты бизнеса, создать достойную экосистему частного венчурного инвестирования, обеспечив российское частное право соответствующей нормативной платформой.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Белов В.А. Факультативные обязательства // Вестник гражданского права. — 2011. — № 3. — С. 4 — 60.
2. Гражданский кодекс Азербайджанской Республики. — Баку : Юрид. лит., 2011. — 746 с.
3. Гражданский кодекс Италии // [http://www.jus.unitn.it/cardozo/Obiter\\_Dictum/codciv/home.html](http://www.jus.unitn.it/cardozo/Obiter_Dictum/codciv/home.html) (дата обращения: 12.08.2019).
4. Гражданский кодекс Латвийской Республики / пер. с латыш. И. Алфеевой. — СПб. : Юрид. центр Пресс, 2001. — 830 с.
5. Гражданский кодекс Нидерландов // <http://icpo.at/civru.html> (дата обращения: 08.08.2019).
6. Гражданский кодекс Российской Федерации : федер. закон от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ (в ред. от 3 июля 2019 г.) // Собрание законодательства РФ. — 1994. — № 32. — Ст. 3301; Официальный интернет-портал правовой информации [www.pravo.gov.ru](http://www.pravo.gov.ru) 18.07.2019.
7. Гражданский закон Эстонии // <http://icpo.at.tut.by/civru.html> (дата обращения: 18.08.2019).
8. Дернбург Г. Пандекты. Обязательственное право / пер. с нем. П. Соколовского; 3-е рус. изд.-е. — М., 1911. — 412 с.
9. Мейер Д.И. Русское гражданское право : в 2 ч. — М. : Статут, 1997. — Ч. 2. — 455 с.
10. О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации : федер. закон от 8 марта 2015 г. № 42-ФЗ // Собрание законодательства РФ. — 2015. — № 10. — Ст. 1412.
11. О некоторых вопросах применения общих положений Гражданского кодекса Российской Федерации об обязательствах и их исполнении : постановление Пленума Верховного Суда РФ от 22 ноября 2016 г. № 54 // Бюллетень Верховного Суда РФ. — 2017. — № 1 (январь).
12. Обзор практики разрешения споров, связанных с договором мены : информ. письмо Президиума ВАС РФ от 24 сентября 2002 г. № 69 // Вестник ВАС РФ. — 2003. — № 1. — С. 85.
13. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 22 июня 2009 г. № 17АП-4553/2009-ГК по делу № А60-28772/2007 // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 28.08.2019).
14. Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 2 мая 2006 г. № Ф04-1658/2006(21917-А03-12) по делу № А03-5343/05-12 // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.08.2019).

15. Постановление ФАС Московского округа от 14 апреля 2011 г. № КГ-А41/2255-11 по делу № А41-16998/10 // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.08.2019).
16. Французский гражданский кодекс / пер. с фр. А.А. Жуковой, Г.А. Пашковской. — СПб. : Юрид. центр Пресс, 2004. — 1101 с.
17. *Чикולהв Р.В.* Высокорисковые (венчурные) инвестиции в системе правового регулирования финансовых инструментов // Юрист. — 2013. — № 7. — С. 43 — 46.
18. *Янковский Р.М.* Конвертируемый заем: договорная модель и проблемы регулирования // Закон. — 2017. — № 11. — С. 184 — 192.

### REFERENCES (TRANSLITERATED)

1. *Belov V.A.* Fakul'tativnye obyazatel'stva // Vestnik grazhdanskogo prava. — 2011. — № 3. — S. 4 — 60.
2. Grazhdanskij kodeks Azerbajdzhanskoj Respubliki. — Baku : Yurid. lit., 2011. — 746 s.
3. Grazhdanskij kodeks Italii // [http://www.jus.unitn.it/cardo/Obiter\\_Dictum/codciv/home.html](http://www.jus.unitn.it/cardo/Obiter_Dictum/codciv/home.html) (data obrashcheniya: 12.08.2019).
4. Grazhdanskij kodeks Latvijskoj Respubliki / per. s latysh. I. Alfeevoj. — SPb. : Yurid. centr Press, 2001. — 830 s.
5. Grazhdanskij kodeks Niderlandov // <http://icpo.at/civru.html> (data obrashcheniya: 08.08.2019).
6. Grazhdanskij kodeks Rossijskoj Federacii : feder. zakon ot 30 noyabrya 1994 g. № 51-FZ (v red. ot 3 iyulya 2019 g.) // Sobranie zakonodatel'stva RF. — 1994. — № 32. — St. 3301; Oficial'nyj internet-portal pravovoj informacii [www.pravo.gov.ru](http://www.pravo.gov.ru) 18.07.2019.
7. Grazhdanskij zakon Estonii // <http://icpo.at.tut.by/civru.html> (data obrashcheniya: 18.08.2019).
8. *Dernburg G.* Pandekty. Obyazatel'stvennoe pravo / per. s nem. P. Sokolovskogo; 3-e rus. izd-e. — M., 1911. — 412 s.
9. *Mejer D.I.* Russkoe grazhdanskoe pravo : v 2 ch. — M. : Statut, 1997. — Ch. 2. — 455 s.
10. O vnesenii izmenenij v chast' pervuyu Grazhdanskogo kodeksa Rossijskoj Federacii : feder. zakon ot 8 marta 2015 g. № 42-FZ // Sobranie zakonodatel'stva RF. — 2015. — № 10. — St. 1412.
11. O nekotoryh voprosah primeneniya obshchih polozhenij Grazhdanskogo kodeksa Rossijskoj Federacii ob obyazatel'stvah i ih ispolnenii : postanovlenie Plenuma Verhovnogo Suda RF ot 22 noyabrya 2016 g. № 54 // Byulleten' Verhovnogo Suda RF. — 2017. — № 1 (yanvar').
12. Obzor praktiki razresheniya sporov, svyazannyh s dogovorom meny : inform. pis'mo Prezidiuma VAS RF ot 24 sentyabrya 2002 g. № 69 // Vestnik VAS RF. — 2003. — № 1. — S. 85.
13. Postanovlenie Semnadcatogo arbitrazhnogo apellyacionnogo suda ot 22 iyunya 2009 g. № 17AP-4553/2009-GK po delu № A60-28772/2007 // SPS «Konsul'tantPlyus» (data obrashcheniya: 28.08.2019).
14. Postanovlenie FAS Zapadno-Sibirskogo okruga ot 2 maya 2006 g. № F04-1658/2006(21917-A03-12) po delu № A03-5343/05-12 // SPS «Konsul'tantPlyus» (data obrashcheniya: 17.08.2019).
15. Postanovlenie FAS Moskovskogo okruga ot 14 aprelya 2011 g. № КГ-А41/2255-11 po delu № А41-16998/10 // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 17.08.2019).
16. Francuzskij grazhdanskij kodeks / per. s fr. A.A. Zhukovoj, G.A. Pashkovskoj. — Spb. : Yurid. centr Press, 2004. — 1101 s.
17. *Chikulaev R.V.* Vysokoriskovye (venchurnye) investicii v sisteme pravovogo regulirovaniya finansovyh instrumentov // Yurist. — 2013. — № 7. — S. 43 — 46.
18. *Yankovskij R.M.* Konvertiruemyj заем: dogovornaya model' i problemy regulirovaniya // Zakon. — 2017. — № 11. — S. 184 — 192.