

Заключение диссертационного совета МГУ.051.1  
по диссертации на соискание ученой степени кандидата наук  
Решение диссертационного совета от «22» февраля 2023 г. № 3

О присуждении Веницкой Лилии Александровне, гражданке Российской Федерации,  
ученой степени кандидата юридических наук.

Диссертация «**Правовое регулирование долгового финансирования как способа привлечения инвестиций**» по специальности 5.1.3 – частно-правовые (цивилистические) науки принята к защите диссертационным советом 15 декабря 2022 г., протокол № 33.

Соискатель Веницкая Лилия Александровна 1994 года рождения, в 2016 году в качестве бакалавра и в 2018 году в качестве магистра окончила юридический факультет Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Соискатель ученой степени кандидата юридических наук освоила программу подготовки научно-педагогических кадров в аспирантуре, в 2021 году, юридический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова.

Соискатель работает старшим руководителем проекта Юридической службы Государственного унитарного предприятия города Москвы «Московский ордена Ленина и ордена Трудового Красного Знамени метрополитен имени В.И. Ленина».

Диссертация выполнена на кафедре предпринимательского права юридического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова. Научный руководитель – доктор юридических наук, доцент, профессор кафедры предпринимательского права юридического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова Белицкая Анна Викторовна.

**Официальные оппоненты:**

**Василевская Людмила Юрьевна** - доктор юридических наук, профессор, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Московский государственный университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА)», кафедра гражданского права, профессор,

**Габов Андрей Владимирович** - доктор юридических наук, член-корреспондент РАН, Федеральное государственное бюджетное учреждение науки Институт государства и права Российской академии наук, сектор гражданского и предпринимательского права, и. о. заведующего,

**Курбатов Алексей Янович** – доктор юридических наук, доцент, Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Российский государственный университет правосудия», кафедра предпринимательского и корпоративного права, профессор,

дали положительные отзывы на диссертацию.

Соискатель имеет 5 опубликованных работ, все по теме диссертации, из них 4 статьи, опубликованных в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности:

1. Веницкая Л.А. Перспективы развития правового регулирования долгового финансирования инвестиционной деятельности // Пробелы в российском законодательстве. 2021. № 3. С. 205–212 (1,09 печатного листа) (5-летний ИФ РИНЦ: 0,357).

2. Веницкая Л.А. Счет эскроу как инструмент реализации инвестиционных проектов // Юрист. 2021. № 8. С. 40–46 (0,56 печатного листа) (5-летний ИФ РИНЦ: 0,611).

3. Веницкая Л.А. Краудфандинг как инструмент долгового финансирования инвестиционной деятельности // Евразийский юридический журнал. 2021. № 12. С. 303–306 (0,67 печатного листа) (5-летний ИФ РИНЦ: 0,107).

4. Веницкая Л.А. Риски долговых инвесторов в процессе финансирования инвестиционной деятельности: особенности разделения и инструменты учета интересов // Юрист. 2022. № 3. С. 28–32 (0,47 печатного листа) (5-летний ИФ РИНЦ: 0,611).

На автореферат и диссертацию не поступило дополнительных отзывов.

Выбор официальных оппонентов обосновывался их высокой профессиональной квалификацией и наличием публикаций по гражданскому и предпринимательскому праву.

Диссертационный совет отмечает, что представленная диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук является научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных автором исследований решены задачи, имеющие значение для развития науки гражданского права и предпринимательского права. Автором рассмотрено правовое регулирование долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, сформулировано его определение, выявлены особенности его правовых форм и используемых правовых средств, в том числе гибридных инструментов, таких как мезонинное и проектное финансирование.

Диссертация представляет собой самостоятельное законченное исследование, обладающее внутренним единством. Положения, выносимые на защиту, содержат новые научные результаты и свидетельствуют о личном вкладе автора в науку:

1. Долговое финансирование как способ привлечения инвестиций представляет собой подлежащие правовому регулированию отношения по предоставлению имущества, в основе которых лежит принцип условной возвратности, содержащий в себе возможность трансформации в любой момент времени без дополнительного волеизъявления сторон возвратных обязательств в невозвратные при реализации инвестиционного риска.

2. Выбор правовой формы долгового финансирования предопределяется участием в отношениях долгового финансирования при привлечении инвестиций субъектов с различным

правовым статусом, которые могут быть как профессиональными (например, квалифицированные инвесторы), так и непрофессиональными (например, участники инвестиционных платформ). Обязательное участие субъекта предпринимательской деятельности (например, банка) в качестве посредника в отношениях долгового финансирования при привлечении инвестиций предполагается в случаях, когда долговое финансирование является видом предпринимательской деятельности (например, в рамках паевых инвестиционных фондов).

3. Договорные правовые формы долгового финансирования в отличие от корпоративных правовых форм долевого финансирования как способов привлечения инвестиций предполагают использование как поименованных в законодательстве договоров займа, конвертируемого займа, синдицированного займа с инвестиционными условиями, так и непоименованных договоров, а также могут выступать элементами гибридных инструментов, в том числе в рамках проектного финансирования, мезонинного финансирования, и размещения инфраструктурных, зеленых, социальных облигаций.

4. Правовые формы долгового финансирования как способа привлечения инвестиций включают в себя совокупность правовых норм, регулирующих отношения по размещению инвестиционных эмиссионных долговых ценных бумаг, в том числе инфраструктурных, зеленых, социальных облигаций, и формирующих специальный правовой режим (совокупность правовых средств и требований), установление которого обусловлено получением полезного эффекта в качестве основной цели финансирования, что предполагает высокий риск невозврата долга и изначальную готовность инвестора к этому.

5. Гибридными инструментами, которые сочетают в себе правовые средства долгового и долевого характера и предполагают возможность их трансформации из возвратных в невозвратные при реализации инвестиционного риска, в диссертации признаны подлежащие правовому регулированию отношения мезонинного финансирования и проектного финансирования. Опосредованные нормами права отношения мезонинного финансирования структурируются либо посредством субординации долговых обязательств (например, путем заключения межкредиторского соглашения), либо посредством конвертируемого займа. Опосредованные нормами права отношения проектного финансирования предполагают сочетание инструментов долгового и долевого характера через участие в них банка одновременно как кредитора (на основании кредитного договора, договора синдицированного кредита) и как инвестора (в качестве акционера / участника специализированного общества).

6. В работе выявлено, что отношения долгового финансирования как способа привлечения инвестиций опосредованы в праве через совокупность норм гражданского и корпоративного законодательства, а также законодательства о банкротстве. Доказано, что инвесторы, осуществляющие долговое финансирование, при наличии доступа к корпоративному контролю

должны нести инвестиционные риски в случае последующего банкротства реципиента инвестиций в полной мере как долевыми инвесторы, так как несмотря на долговой характер обязательств, их риски вытекают из фактического корпоративного участия в обществе. В отношении инвесторов, диверсифицирующих свои риски посредством распределения вложений в долевыми и долговыми инструментами и не приобретающими фактическую возможность существенным образом влиять на реализацию инвестиционного проекта, правило о субординировании долговых требований в процедурах банкротства ввиду наличия особых, схожих с корпоративными, отношений с должником применяться не должно.

На заседании **22 февраля 2023 г.** диссертационный совет принял решение присудить **Виницкой Л.А.** ученую степень кандидата юридических наук.

При проведении тайного голосования диссертационный совет в количестве 14 человек, из них 14 докторов наук по специальности 5.1.3 – частно-правовые (цивилистические) науки, участвовавших в заседании, из 18 человек, входящих в состав совета, проголосовали:

за - 14, против - 0, недействительных бюллетеней - 0.

Председатель диссертационного совета

Е.А. Суханов

Ученый секретарь диссертационного совета

Н.В. Щербак

22 февраля 2023 г.