

В диссертационный совет МГУ.051.1 (МГУ.12.03)

Московского государственного университета

имени М.В. Ломоносова

по адресу: г. Москва, Ленинские горы, д. 1 стр. 13-14,
4-й учебный корпус, Юридический Факультет.

ОТЗЫВ

официального оппонента на диссертацию

ВИНИЦКОЙ ЛИЛИИ АЛЕКСАНДРОВНЫ

«Правовое регулирование долгового финансирования

как способа привлечения инвестиций»,

представленной на соискание

ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3.

«Частно-правовые (цивилистические) науки»

Тема диссертационного исследования Л.А. Виницкой, безусловно, актуальна. Становление и развитие рыночных отношений в Российской Федерации обусловили необходимость поиска не только действенных механизмов стимулирования кредитования, но и новых способов привлечения инвестиций.

Долговое финансирование выступает, как показывает практика, инструментом поддержки экономики и является одним из механизмов, направленных на развитие бизнеса. Экономические и политические санкции иностранных государств в отношении Российской Федерации обострили

актуальность теоретико-правовых вопросов по урегулированию договорных отношений между кредитором и должником, в том числе и в части долгового финансирования как способа привлечения инвестиций для решения проблем гармонизации частных отношений между субъектами предпринимательской деятельности.

В последние годы по различным аспектам указанной проблематики опубликовано немало статей, затрагивающих проблемы применения правовых инструментов привлечения инвестиций, но их смысл и содержание, за редким исключением, сводится к комментированию отдельных предписаний тех или иных норм закона, судебной практики, что не дает целостного представления ни о сущности, ни о природе долгового финансирования. Более того, правоприменительная практика повседневно сталкивается с проблемами, которые нельзя разрешить, заглянув в очередной комментарий, для этого требуются серьезные теоретические познания, касающиеся истории развития соответствующих институтов, понимания значения соответствующих правовых норм и возможных последствий их применения к регулируемым отношениям. В судебной практике РФ проблемы, связанные с применением конструкции долгового финансирования, зачастую не получают надлежащего разрешения в виду отсутствия соответствующих норм и должного теоретического осмысления.

С этой точки зрения диссертационное исследование Л.А. Виночкиной выгодно отличается от многих современных отечественных работ по проблематике инвестирования в предпринимательском праве. В поле анализа Л.А. Виночкиной оказался достаточно сложный комплекс взаимосвязанных проблем, решение которых как с позиций классической догматики гражданского и предпринимательского права, так и с позиций противоречивой судебной практики позволил автору сделать ряд заслуживающих внимания выводов о долговом финансировании.

Представляется, что, стремясь восполнить существующие пробелы в изучении указанной темы, автор оправданно уделяет значительное место

концептуальной стороне проблемы. Такой подход дал возможность автору глубже уяснить сущность анализируемого понятия долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, рассмотреть правовые аспекты понятия долга и его виды, выявить правовые формы долгового финансирования и показать их особенности.

Полагаю, что представленная Л.А. Веницкой работа в определенной мере восполняет существующий пробел, имевшийся в отечественной науке предпринимательского права в изучении и осмыслении правового феномена «долговое финансирование» и потому отличается необходимой для диссертации новизной.

Данные обстоятельства определяют актуальность диссертации, вынесенной на защиту.

Ознакомление с текстом диссертационной работы показывает, что поставленная цель (стр. 7 диссертации и стр. 6 автореферата) автором в целом достигнута.

Характеризуя научную значимость диссертации, представляется важным обратить внимание на некоторые виды исследования, проведенные автором, которые позволили ему сформулировать и обосновать целый ряд положений и выводов, обладающих научной новизной и имеющих практическое значение, среди которых важно выделить следующее.

1. Интересные выводы делаются автором при анализе сущностных черт долгового финансирования и понятия долга, к которым он относит принцип возвратности, а также влияния инвестиционного риска на реализацию рассматриваемого принципа в долговых правоотношениях при привлечении инвестиций и принципиальной допустимости трансформации правоотношений в невозвратные (стр. 48 – 51, 76 диссертации). При этом диссертант приходит к выводу о том, что в контексте инвестиционной деятельности механизмы долгового финансирования как способа привлечения инвестиций носят структурированный и обеспеченный характер, а присущие им схемы

минимизации рисков формируют ключевые отличительные качества долгового финансирования (стр. 72 – 73 диссертации). Отдельного внимания заслуживает и авторская позиция по вопросу классификации правовых форм долгового финансирования как способа привлечения инвестиций (стр. 74 – 75 диссертации).

2. Особого внимания заслуживают и выводы, сделанные диссертантом во второй главе. Так, рассматривая субъектов долгового финансирования, автор анализирует инвестиционную деятельность банков и приходит к выводу о том, что в инвестиционных проектах банки проявляют качества *квази*-инвесторов и несут инвестиционные риски потерь всех вложенных средств (стр. 99 – 103 диссертации). Диссертант рассматривает правовые формы участия профессиональных инвесторов в долговом финансировании, среди которых особый интерес представляет так называемое мезонинное финансирование, автор дает свое видение обозначенной проблемы и предлагает направления совершенствования российского законодательства (стр. 123 – 128, 144 диссертации).
3. Заслуживают внимания выводы автора в параграфе первом третьей главы диссертационного исследования, посвященного правовым средствам минимизации рисков в долговом финансировании как способе привлечения инвестиций. На основе известных в доктрине теоретических положений и анализа судебной практики диссертант исследует вопрос субординирования требований кредиторов должника, находящегося в процедуре банкротства. Автор рассматривает указанную проблему, исходя из ее анализа в различных правопорядках и предлагает свой вариант решения, который может быть учтен в правоприменительной практике (стр. 179 – 183 диссертации). При рассмотрении правовых средств реализации долгового финансирования как способа привлечения инвестиций автором сделан интересный вывод (в отличие от существующей и преобладающей в доктрине позиции) о том, что конструкция договора счета эскроу при осуществлении проектного

финансирования не относится к непоименованным способам обеспечения исполнения обязательств, что и обуславливает необходимость совершенствования законодательства для достижения необходимого правового эффекта (стр. 225 – 230 диссертации).

4. Наконец, основным и бесспорным достоинством данной работы является то, что она подготовлена на базе обширной научной литературы и многочисленных практических источников, что и дало возможность Л.А. Виночки раскрыть основные характеристики правовой модели долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, исследовать комплекс сложнейших теоретических вопросов долгового финансирования в механизме договорного регулирования, то есть его реализацию через различные гражданско-правовые договоры.

Итак, следует признать, что автором проведена большая исследовательская работа по формулированию ряда новых теоретических выводов, свидетельствующих о реализации поставленных в диссертации задач (см. стр. 7 – 8 диссертации и стр.7 автореферата):

- сформулировано определение понятия долгового финансирования как способа привлечения инвестиций;
- на основе изучения моделей финансирования в различных правовых порядках выявлены основные предпосылки для выбора наиболее эффективной правовой формы долгового финансирования при привлечении инвестиций в Российской Федерации;
- приведена классификация правовых форм долгового финансирования;
- рассмотрены основные договорные формы долгового финансирования как способа привлечения инвестиций;
- обоснован и предложен специальный правовой режим долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, предполагающего размещение инвестиционных эмиссионных долговых ценных бумаг;

- сформулированы предложения по внесению поправок в законодательство о несостоятельности (банкротстве), инвестиционное законодательство об использовании инвестиционных платформ с целью совершенствования и устранения нормативных неопределенностей и пробелов.

Практическая значимость диссертационного исследования Л.А. Виноцкой также не вызывает сомнений, поскольку определяется, прежде всего, ее актуальностью для субъектов инвестиционных отношений.

Итак, содержание диссертации Л.А. Виноцкой базируется на стройной логике изложения материала, на применении системного метода в исследовании поставленных вопросов. В целом автору удалось осуществить комплексное правовое исследование, характеризующееся внутренней логикой и системой, свидетельствующее о личном вкладе автора в науку. Работа написана единолично хорошим юридическим языком. Сделанные в ходе исследования выводы отличаются обоснованностью и научной достоверностью, нашли отражение в 5 (пяти) публикациях диссертанта. Основные научные результаты диссертации опубликованы в ведущих рецензируемых изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности 5.1.3 Частно-правовые (цивилистические) науки (4 публикации). Автореферат в полной мере отражает основные идеи, положения и выводы диссертации.

Вместе с тем в диссертации Л.А. Виноцкой имеются дискуссионные положения и суждения. Существование их в рассматриваемой работе вполне оправдано с научной точки зрения. Некоторые из них требуют обсуждения, дополнительной проработки и аргументации автора.

1. Так, недостаточно проработанным представляется предложенный автором принцип условной возвратности, лежащий в основе долгового финансирования как способа привлечения инвестиций (положения пункта первого, выносимого на защиту – см. стр. 9, 76 диссертации и стр. 8 автореферата).

Диссертант выделяет указанный принцип в качестве основополагающего при теоретическом осмыслении долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, при этом не раскрывает своей позиции по проблеме так называемой мерцающей каузы в синаллагматических условных обязательствах (обоснование такого опущения автором не приводится), не уделяет должного внимания различным устоявшимся позициям ученых по данному вопросу и не дает им правовой оценки (см. стр. 49 диссертации). Представляется, что вопрос о правовой природе такой «неопределенности», коррелирующей с наличием инвестиционного риска, (стр. 50 диссертации) и способах ее устранения нуждается в дальнейшей проработке. Возникает вопрос: зависит ли условность по возврату долга в инвестиционных правоотношениях от волеизъявления сторон? Этот вопрос возникает в связи с неоднократно высказываемым суждением диссертанта о возможности трансформации так называемых возвратных правоотношений в невозвратные (см., например, стр. 49, 50 – 51, 76, 128, 144, 232 диссертации). О каких в данном случае правоотношениях идет речь? Какова правовая природа трансформации возвратных правоотношений в невозвратные?

Как представляется, этот вопрос требует некоторого уточнения и пояснения.

В этой связи хотелось бы услышать на защите диссертации позицию автора о соотношении принципов условной возвратности и свободы договора, увязке рассматриваемой проблемы с секундарными правами, что, на наш взгляд, придало бы диссертационному исследованию большей убедительности по предлагаемому применению выделенного диссертантом принципа, заявленного в качестве основополагающего для долгового финансирования как способа привлечения инвестиций.

2. Небесспорным представляется предложение автора о необходимости внесения поправок в законодательство о несостоятельности (банкротстве) и изменения правового статуса кредиторов-бенефициаров по договору

счета эскроу по аналогии с регламентацией правового положения залоговых кредиторов должника в процедурах несостоятельности (банкротства) (см. пункт второй предложений по совершенствованию законодательства – стр. 12, 229, 233 диссертации и стр. 11 автореферата). В этой связи отметим, что автор не рассматривает действующее специальное правовое регулирование отношений по несостоятельности (банкротству) застройщиков, хотя и затрагивает в работе вопрос о реализации проектного финансирования в России в контексте жилищного строительства (стр. 220, 227, 229 диссертации). Очевидно, возникает вопрос и о возможности сравнения, сопоставления указанных правовых норм. Какова позиция автора по этому вопросу? Диссертант на стр. 229 работы отмечает, что соответствующие пробелы правового регулирования могут быть восполнены разъяснениями Пленума Верховного Суда Российской Федерации, при этом обоснования такого допущения им не приводится.

3. Представляется, что предложенная автором классификация правовых форм долгового финансирования (пункт третий положений, выносимых на защиту – см. стр. 9 – 10, 74 – 77 диссертации и стр. 8 – 9 автореферата) нуждается в доработке. Известно, что целью любой классификации является систематизация знаний. Если предложенная классификация не отвечает практическим потребностям, то научная ценность ее весьма сомнительна. Смысл классификации форм долгового финансирования состоит в том, чтобы на основе выбранных критериев (нормообразующих признаков) разделить долговое финансирование (по формам) на группы со схожей и различающейся правовой регламентацией. Автором недостаточно аргументирована теоретическая и практическая значимость предложенной классификации, не обоснован с точки зрения логики и выбор критериев данной классификации, их обоснованность приведенными в диссертации доводами, а сама классификация не в полной мере подкреплена конкретными примерами.

4. Недостаточно убедительной является позиция диссертанта в оценке инвестиционных (краудфандинговых) платформ. Получившее в настоящее время активное использование инвестиционных цифровых платформ в качестве инструмента для привлечения инвестиций поднимает ряд важнейших теоретико-практических вопросов о возможности пресечения мошенничества, о необходимости и достаточности правовой защиты интересов инвесторов традиционными, разработанными цивилистикой способами и мерами защиты субъективных гражданских прав, о чем упоминает диссертант (стр. 145 – 147 диссертации). Опасность противоправной деятельности недобросовестных участников имущественного оборота, скрывающихся под маской юридического лица без должной персонификации и индивидуализации в цифровой среде очевидна в рассматриваемой сфере. Вместе с тем автор не раскрывает, какие проблемы наиболее остро встают перед участниками гражданского оборота при использовании цифровых инвестиционных (краудфандинговых) платформ, каковы пути их решения, пресечения и недопущения мошенничества. Указанный аспект в анализе поставленной проблемы является существенным для определения направления правового регулирования отношений по привлечению инвестиций посредством краудфандинга в целом и краудлендинга в частности, а также нуждается в более глубокой проработке.

Отмеченные спорные, дискуссионные положения ни в коей мере не умаляют значения и достоинств работы Л.А. Веницкой, носят рекомендательный, частный характер и не влияют на высокую оценку диссертации.

Сделанные в ходе исследования выводы и сформулированные на их основе предложения могут быть использованы как для совершенствования

теории предпринимательского права, так и концепции о долговом финансировании как способа привлечения инвестиций, в частности.

Содержащийся в диссертации теоретический материал, аналитические разработки могут быть использованы в преподавании предпринимательского права, различных спецкурсов для студентов юридических вузов уровней бакалавриата, магистратуры, специалитета и аспирантуры.

Диссертация Л.А. Виночкиной представляет собой исследование, имеющее по содержанию и результатам научную и практическую ценность. Глубина проработки рассматриваемых в диссертации вопросов и обстоятельность теоретико-правового анализа проблем дают возможность квалифицировать эту работу как правовое исследование, в котором представлено применительно к новым экономическим условиям России новое решение одной из сложнейших проблем теории предпринимательского права.

Таким образом, данная работа может быть оценена как новое и законченное научное исследование одной из актуальнейших проблем науки предпринимательского права. В результате проведенного исследования была решена имеющая важное правовое и хозяйственное значение крупная научная проблема юридической сущности долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, что позволило автору оценить не только состояние, тенденции и перспективы развития научных представлений о содержании этого правового феномена, но и их влияние на частноправовое регулирование и правоприменительную практику.

Проведенное диссертационное исследование Л.А. Виночкиной соответствует требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.1.3. – частно-правовые (цивилистические) науки, а также критериям, определенным в пп. 2.1 – 2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Диссертация Л.А. Виночкиной оформлена согласно приложениям № 5 и 6 Положения о

диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Изложенное позволяет сделать вывод, что автор диссертационного исследования – Веницкая Лилия Александровна заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3. – частно-правовые (цивилистические) науки.

**Доктор юридических наук, профессор,
профессор кафедры гражданского права
Московского государственного юридического
университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА)**

Л.Ю. Василевская

02 февраля 2023 г.

125993, г. Москва, ул. Садовая-Кудринская, 9.
Университет имени О.Е. Кутафина (МГЮА),
кафедра гражданского права.
Контактный тел.: +7 (499) 244-88-88 (доб. 402).
Эл.адрес: msal@msal.ru.