

ОТЗЫВ

официального оппонента

на диссертацию Веницкой Лилии Александровны

**«Правовое регулирование долгового финансирования как способа
привлечения инвестиций»,**

представленную на соискание ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3 – «Частноправовые (цивилистические) науки»

Диссертация написана на актуальную тему. Соискатель (диссертант) справедливо отмечает, что «активное развитие долгового финансирования в мировой инвестиционной практике как способа привлечения инвестиций, который характеризуется временным и эффективным перераспределением ресурсов, способствует повсеместному использованию долгового финансирования инвесторами, так как собственных средств организаторов инвестиционного процесса практически никогда не бывает достаточно для его реализации. Современная экономика предлагает широкое разнообразие долговых инструментов, однако правовое регулирование не всегда успевает за активным развитием деловых инициатив» (стр. 3 диссертации).

При этом соискатель обращает внимание, что «отношения долгового финансирования широко распространены в экономическом обороте любого государства. Вместе с тем в науке остаются неразработанными проблемы правового регулирования долгового финансирования, как в контексте инвестиционной деятельности, так и в сферах гражданского и предпринимательского права в целом» (стр. 4 диссертации).

Цель исследования соискатель определила, как постановку, комплексное рассмотрение и разрешение основополагающих теоретических и практических проблем правового регулирования долгового финансирования как способа привлечения инвестиций.

Для достижения поставленной цели соискатель сформулировала девять задач исследования (стр. 7-8 диссертации), последовательно решаемых им в рамках диссертации.

Цель и задачи поставлены соискателем в объеме, позволяющем судить не только об актуальности исследуемой темы, но и о серьезных научных намерениях самого автора, о его нацеленности на решение задач, имеющих существенное значение для указанной отрасли знаний.

Для достижения поставленной цели и решения задач соискатель применила общенаучные методы (системно-структурный, логический, всеобщий диалектический метод, синтез и анализ, индукция и дедукция, обобщения и систематизации) и частнонаучные методы (историко-правовой, формально-юридический, правового моделирования, сравнительно-правовой). Применение историко-правового и сравнительно-правового методов позволило сопоставить выработанные в практике иностранных государств правовые инструменты и подходы к их регулированию (стр. 8 диссертации).

Научная новизна диссертационного исследования объяснена соискателем тем, что это первая в России попытка комплексного и системного изучения правового регулирования долгового финансирования как способа привлечения инвестиций (стр. 8 диссертации).

При написании диссертации соискателем использовалась литература значительного теоретического уровня. Теоретическую основу диссертации составили труды известных отечественных и зарубежных ученых.

Поставленные цели и задачи обусловили структуру диссертационного исследования, которое состоит из логически связанных введения, трех глав, содержащих девять параграфов, и заключения.

Первая глава «Категория долга и долговое финансирование как способ привлечения инвестиций: генезис, понятие и правовое регулирование» посвящена анализу категории долга через призму истории и философии права, а также смежных социально-гуманитарных наук, исследованию

правовых форм его осуществления.

Во второй главе «Правовые формы долгового финансирования как способа привлечения инвестиций» исследуются субъекты долгового финансирования как способа привлечения инвестиций, проводится анализ правовых форм участия в долговом финансировании профессиональных и непрофессиональных инвесторов.

В третьей главе «Правовые средства реализации долгового финансирования как способа привлечения инвестиций» рассматриваются проблемы реализации долгового финансирования как способа привлечения инвестиций и правовые средства обеспечения интересов инвесторов, а также правовые средства реализации долгового финансирования при привлечении инвестиций в рамках проектного финансирования.

Анализ текста диссертации позволяет сделать вывод, что соискатель с поставленными целью и задачами в целом справилась. Ее выводы направлены на решение научных проблем.

При написании работы соискатель продемонстрировала творческий подход и самостоятельность мышления. Изучение диссертации свидетельствует о том, что работа выполнена на хорошем теоретическом уровне, отличается продуманностью и обоснованностью выдвинутых положений.

Заслуживают поддержки предложения о разграничении понятий «инвестирование» и «инвестиционная деятельность», а также «инвестиционная деятельность» и «предпринимательская деятельность» (стр. 67 - 69 диссертации).

Эти предложения свидетельствуют о наличии личного вклада соискателя в разработку путей разрешения научных проблем в рассматриваемой сфере.

Достоинством диссертации являются многочисленные примеры использования долгового финансирования в практической деятельности.

Основной недостаток диссертации заключается в том, что в ней рассматривается много организационных и экономических вопросов, а также приводятся примеры из истории и зарубежных правовых порядков в ущерб рассмотрению существенных юридических вопросов.

В связи с этим диссертация, как и любая другая научная работа, посвященная сложной теме, вызывает вопросы.

1. В диссертации недостаточно четко выстроено соотношение используемых понятий, что приводит к логическим противоречиям.

Например, по поводу соотношения понятий «долговое финансирование» и «инвестирование».

Из темы диссертации следует, что долговое финансирование является способом привлечения инвестиций. При этом на стр. 58 и 75 диссертации утверждается, что долговое финансирование основано на принципе возвратности, а на стр. 71 диссертации говорится, что *«реализация принципа возвратности долговых обязательств в инвестиционных отношениях характеризуется неопределенностью, «мерцанием», и поставлена под условие, наступление которого не зависит от воли инвестора»*, т. е. в инвестиционных отношениях возвратность не является обязательной, носит условный характер и соответственно не может рассматриваться как отличительный признак инвестирования.

При этом согласно положения на защиту № 1 долговое финансирование основано на принципе условной возвратности, что соответствует утверждениям на стр. 71 диссертации, но противоречит утверждениям на стр. 58 и 75 диссертации.

По поводу отнесения к долговому финансированию займов и кредитов, а также их соотношения с понятием «инвестиционная деятельность».

На стр. 69 и 114 диссертации говорится о возвратности как квалифицирующем признаке заемных отношений, т. е. получается, если

исходить из положения на защиту № 1, что выдача займа - это не форма долгового финансирования и не инвестиция. Однако на стр. 70 диссертации речь идет об инвестиционном займе.

На стр. 103 диссертации подчеркивается, что кредитование не является инвестиционной деятельностью, так как основано на принципах возвратности. При этом на стр. 218 диссертации речь идет об инвестиционной составляющей кредитования в проектном финансировании.

На стр. 75 диссертации банковское кредитование и займы отнесены к основному долговому финансированию.

В связи с этим возникает вопрос: как соотносятся (какие имеют общие признаки и по каким признаками различаются) понятия «долговое финансирование» и «вложение инвестиций», относится ли к ним выдача займов и кредитов?

2. В положении на защиту № 1 содержится фраза, согласно которой в основе долгового финансирования *«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»*. Такой же вывод содержится на стр. 76 диссертации.

В то же время для изменения (трансформации) обязательства должны быть какие-то юридические основания, в том числе связанные с неполучением запланированного результата. Кроме того, *«трансформация из возвратных обязательств в безвозвратные»* с точки зрения юридической терминологии означает прекращение обязательства по возврату долга, для чего тоже нужны определенные основания.

Соответственно возникает вопрос: при наличии каких юридических оснований, не зависящих от волеизъявления сторон, можно говорить о том, что обязательство по возврату имущества, переданного в качестве долгового финансирования, изменилось или прекратилось?

3. На стр. 70-71 диссертации на примере договора займа утверждается, что *«долговые отношения могут как иметь инвестиционный характер (тогда речь идет о долговом обязательстве, опосредующем привлечение инвестиций), так и не иметь его (классическое долговое обязательство)»*. Из чего следует, что возврат займа может быть поставлен в зависимость от результатов использования средств заемщиком, что подтверждается тем, что, как уже упоминалось, на стр. 70 диссертации речь идет об инвестиционном займе.

Однако, во-первых, есть основанные на принципе возвратности договорные отношения, в которых это противоречит сути этих отношений, поскольку является их отличительным признаком. Примером являются отношения банковского вклада и банковского счета, упоминаемые на стр. 68 диссертации. То же самое можно утверждать в отношении займов и кредитов, если исходить из определений договора займа и кредитного договора, содержащихся соответственно в п. 1 ст. 807 и в п. 1 ст. 819 Гражданского кодекса РФ.

Во-вторых, получается, что заем и кредит принципиально разделяются, поскольку на стр. 103 диссертации утверждается, что кредитование не является инвестиционной деятельностью, так как основано на принципах возвратности. Хотя это сходные по гражданско-правовой природе отношения, отличающиеся наличием публичных требований к кредитным организациям, обусловленных тем, что они размещают привлеченные денежные средства. Не случайно, нормы, регулирующие эти отношения, объединены в одну главу Гражданского кодекса РФ «Заем и кредит».

Исходя из этого, возникают следующие вопросы.

По каким критериям выделяются долговые обязательства, которыми может быть опосредовано привлечение инвестиций, или это возможно в отношении любого обязательства, если это не противоречит его сущности, как по банковским вкладам и банковским счетам?

Не следует ли рассматривать условие о том, что возврат имущества зависит от результатов его использования лицом, которому оно передано, в качестве квалифицирующего признака наличия инвестиционных отношений как отдельного вида отношений?

4. В диссертации в качестве видов долгового финансирования рассматривается финансирование, возникающее через применение механизма эмиссии ценных бумаг (положения на защиту № 3 и 4), а также путем выпуска векселей как неземиссионных ценных бумаг (например, стр. 72 диссертации).

Тем самым возникает вопрос: как проявляется принцип условной возвратности в отношениях между акционером и акционерным обществом, между владельцем облигации и эмитентом этой облигации, векселедержателем и векселедателем, учитывая, что, как утверждается на стр. 71 диссертации, возвратность *«поставлена под условие, наступление которого не зависит от воли инвестора»*, т. е. случаи конвертации в иные ценные бумаги сюда не подпадают?

Однако затронутые вопросы не изменяют общего хорошего впечатления о диссертации, не снижают ее положительной оценки.

В связи с этим диссертацию следует признать научно-квалификационной работой, в которой на основании выполненных соискателем исследований решена научная проблема.

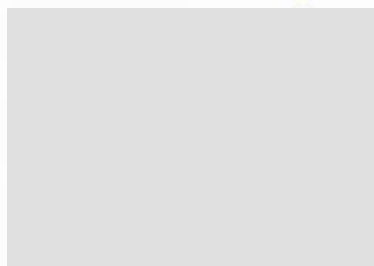
Основные положения, содержащиеся в диссертации, нашли отражение в публикациях соискателя. Автореферат соответствует диссертационному исследованию.

Диссертация Веницкой Лилии Александровны на тему «Правовое регулирование долгового финансирования как способа привлечения инвестиций» отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В. Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 5.1.3 – «Частноправовые (цивилистические) науки», а также

критериям, определенным п.п. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова. Диссертация оформлена согласно приложениям № 5 и 6 к Положению о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Веницкая Лилия Александровна заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 5.1.3 – «Частноправовые (цивилистические) науки».

Доктор юридических наук, доцент,
профессор кафедры предпринимательского
и корпоративного права
Российского государственного
университета правосудия



Курбагов А. Я.

«26» января 2023 г.

ПОДПИСЬ ЗАВЕРЯЮ
ВЕДУЩИЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО КАДРАМ

