

В диссертационный совет Д 212.267.02, созданный на базе
федерального государственного автономного образовательного учреждения
высшего образования «Национальный исследовательский Томский
государственный университет»,
по адресу 634050, г. Томск, пр. Ленина, 36 (учебный корпус №4 ТГУ,
аудитория 111)

ОТЗЫВ ОФИЦИАЛЬНОГО ОППОНЕНТА

на диссертацию Груздева Олеса Сергеевича на тему «Применение
гражданско-правовых договорных конструкций к своп-договору»,
представленной на соискание ученой степени кандидата юридических наук
по специальности 12.00.03 – Гражданское право, предпринимательское
право, семейное право, международное частное право;

Актуальность представленного диссертационного исследования не вызывает сомнения. Дело в том, что динамичное развитие финансового рынка способствует появлению и включению оборот новых видов и разновидностей объектов имущественных отношений. Этому в значительной степени способствует использование информационных компьютерных технологий. Все это в совокупности усложняет круг объектов имущественных правоотношений. Если в недалеком прошлом в числе основных объектов, обращающихся на рынке, была ценная бумага (акция, облигация), выступавшая в качестве документа удостоверяющего право (или совокупность прав) лица – управомоченного обладателя ценной бумаги, то использование новых технологий сделало возможным обращение финансового инструмента, выступающего в обороте в качестве своего рода «сгустка», то есть неделимого комплекса совокупных и прав, и обязанностей, принадлежащих владельцу финансового инструмента. Как следует из проведенного исследования, реализация таких прав и обязанностей до истечения срока действия инструмента может зависеть от различных, в том числе и внешних обстоятельств. В этом смысле диссертант не случайно связывает проблему обращения финансовых инструментов и реализации

прав и обязанностей из финансовых инструментов с проблемой хеджирования и управлением рисками (см, например С.33-42 диссертации).

Необходимость формирования системы управления рисками реализуется не только самими участниками – владельцами финансовых инструментов, которые могут и, как правило, создают подобные системы, действующие, однако, автономно от других участников. Обращение финансовых инструментов с использованием информационных технологий требует привлечения услуг третьих лиц – организаций инфраструктуры рынка, без которых невозможно вести электронный учет прав на соответствующие инструменты (репозитарий), обеспечивать возможность заключать сделки с финансовыми инструментами (организатор торговли или биржа в терминологии отечественного законодательства) и осуществлять расчеты и платежи, связанные с реализацией прав и обязанностей по данным финансовым инструментам (клиринговые и расчетные организации). Действия перечисленных организаций непосредственным образом связаны с порядком исполнения прав и обязанностей, вытекающих из финансового инструмента. Таким образом, финансовый инструмент (в том числе исследуемый в диссертации своп-договор любой разновидности) оказывается как бы вросшим в систему иных договорных связей и отношений не только между обладателями финансового инструмента, но и иных организаций, обеспечивающих обращение данного финансового инструмента, а также реализацию прав и обязанностей из финансового инструмента. Такие договорные связи диссертант рассматривает в своем исследовании дважды. В начале исследования, утверждая то, что «правовая конструкция «своп-договор» представляет собой два различных по гражданской-правовой природе договора (с.61 диссертации). Далее диссертант возвращается к проблеме вновь при рассмотрении проблематики т.н. «организационного договора» (с.121-132 диссертации). Такой подход объясняется не только важностью анализируемой проблемой, но и ее сложностью.

Стремление разделить собственно права и обязанности из своп-договора как разновидности производного финансового инструмента и т.н. организационных или рамочных условий, определяющих порядок обращения и исполнения своп-договора, имеет как теоретическое, так и практическое значение с точки зрения вклада диссертанта в развитие представлений о гражданско-правовой природе своп-договоров.

Сложная система договорных связей, выходящих за рамки исключительно договора между обладателями финансового инструмента договор-своп, подобно иным разновидностям финансовых инструментов, включая производные, представляет собой сегмент финансового рынка. Возможность совершения различных операций на финансовом рынке позволяет существенно повысить скорость обращения капитала как самовозрастающей стоимости, что способствует «приращению богатства». В то же время, нельзя не отметить и того обстоятельства, что в отличие от производственного выраженного в реальных средствах производства, капитала финансовый капитал отчасти фиктивен, поскольку не связан с производством реальной стоимости. Поэтому гипертрофированный рост финансового капитала, движимый спекулятивными интересами отвлекает ресурсы от реального производства материальных (и не только материальных) ценностей.

Особенностью российского финансового рынка является то, что как таковой он начал развиваться не так давно (с началом проведения экономических реформ начала 90-х). При этом на начальной стадии российский финансовый рынок рассматривался не как собственно национальный рынок и инструмент, способствующий развитию национальной экономики, а скорее как способ вовлечения России в систему глобального финансового рынка. На начальном этапе российский рынок формировался как рынок, задачей которого являлась обслуживание потребностей иностранных (прежде всего портфельных) инвесторов, приобретающих акции отечественных приватизированных (но существенно

недооцененных) предприятий. Данное обстоятельство отразилось на российском законодательстве и на практике регулирования российского финансового рынка. Диссертант прав, рассматривая в качестве базового, для регулирования отечественного финансового рынка остается ФЗ «О рынке ценных бумаг», принятый еще в 1996 г. Данный закон базировался на Законе США 1934 г. «О ценных бумагах и биржах» и на начальном этапе был направлен на регулирование вопросов эмиссии и обращения эмиссионных ценных бумаг. В дальнейшем, как в самих США, так и в европейских странах законодательство претерпевало существенные изменения, обеспечивавшие использование информационных технологий, появление финансовых инструментов, новелл в части организации обращения как ценных бумаг, так и финансовых инструментов. Отечественный законодатель предпочитал следовать внесению изменений и дополнений в Закон 1996 г., существенно расширяя предмет регулирования Закона. Принятие новых законодательных актов (речь, в частности идет о принятых в 2011 г. федеральных законах № 7-ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» и №325-ФЗ «Об организованных торгах») не способствовало модернизации регулирования и его адаптации под нужды развития национальной экономики. Современный этап развития рынка, с одной стороны, связан с потребностью изыскания дополнительных финансовых ресурсов за счет привлечения средств негосударственного частного финансирования. С другой стороны, вследствие угроз применения санкций, в том числе выражающихся в ограничении доступа национальных реципиентов инвестиций к финансовым ресурсам, возникла потребность формирования такого регулирования, которое позволяло бы решать задачу обеспечения развития за счет мобилизации внутренних национальных ресурсов, а также решать задачи по развитию интегрированного финансового рынка государств ЕАЭС. Необходимость решения таких задач делает диссертационное исследование не только актуальным, но и определяет его практическую **значимость.**

Нельзя не отметить того, что в отечественной литературе не так много исследований, непосредственно касающихся проблем финансового рынка вообще и описанию проблем обращения отдельных инструментов в частности. Особенно это становится очевидным в сравнении с зарубежными исследованиями, где существуют специализированные периодические журналы в которых рассматриваются подобные проблемы как с юридической, так и экономической точек зрения. Появление в отечественной литературе научного труда, в котором обстоятельно и с разных сторон исследуются гражданско-правовые проблемы связанные с природой, особенностями обращения своп-договора как разновидности производного финансового инструмента (дериватива), является своего рода событием, заслуживающим всяческой поддержки.

Обстоятельность проведенного исследования является его достоинством. Автор отталкивается от экономической природы производных финансовых инструментов, обращаясь в этих целях не только с специальной юридической, но и к экономической литературе. Особенностью избранной диссертантом проблематики является определенная скудость отечественных нормативных источников регулирования.

Динамизм развития финансового рынка обеспечивается тем, что очень многие формы, в том числе и разновидности финансовых инструментов порождаются волей сторон и не всегда являются доступными исследователю через опубликованные источники. Типовые проформы договоров, разработанные в рамках отечественных саморегулируемых организаций (например, НАУФОР), правила организаций инфраструктуры рынка (например, ПАО «Московская биржа»), судебная практика, в рамках которой анализируются положения отдельных договоров в полной мере использованы диссертантом в качестве материала для скрупулезного анализа. Работа с источниками является одним из достоинств работы: диссертант в буквальном смысле добывает материал для юридического анализа обращаясь к различным источникам, включая те, которые относятся к т.н. «мягкому

праву», формально, не являясь обязательными для сторон до включения их в текст договора или правил организации инфраструктуры рынка. Однако, будучи включенными, такие положения становятся нормой, связывая стороны. Предпринятая автором попытка систематизации и классификации своп-договоров несомненно имеет как практическое так и теоретическое значение, создавая своего рода «прирост знания» в части понимания достаточно сложной природы своп-договоров. Таким образом, проведенное диссертантом исследование имеет практическую значимость и может быть использовано, в том числе, при выработке предложений по совершенствованию законодательства, разработке проформ договоров, а также при подготовке правовой позиции в случае разрешения коммерческих споров.

Представляя собой целостное логически обоснованное глубокое исследование, диссертация, в то же время не свободна от недостатков. В числе недостатка общего характера следует назвать недостаточное внимание диссертанта к зарубежному опыту регулирования. Было бы некорректным утверждение о том, что автор вообще не уделяет внимания на зарубежный опыт. Диссертант ссылается, например, на опыт регулирования США, в частности на Закон Додда Франка, принятие которого было вызвано необходимостью преодоления глобального финансового кризиса, началом и толчком которому послужил кризис на рынке кредитных своп-деривативов США. Однако, следует признать, что такое обращение к зарубежному опыту носит в ряде случаев носит фрагментарный характер, что в свою очередь препятствует диссертанту не только развивать идеи, высказанные им на страницах диссертационного исследования, но и избежать некоторых ошибочных по мнению рецензента суждений.

Так, в качестве достоинства работы отмечалась попытка диссертанта произвести классификацию своп-договоров на имущественный и организационный своп-договоры. Данную классификацию диссертант относит «к первому уровню классификации» (см с.57 диссертации). Второй

уровень классификации относится к разновидностям имущественного своп-договора. Такая классификация разновидностей имущественных своп-договоров включает деление на поставочный своп-договор, направленный на возмездное отчуждение имущества в собственность; расчетный своп – договор, направленный на перераспределение рисков и получение денежных средств; и, наконец, имущественный расчетно-поставочный своп-договор как договор, «направленный на возмездное отчуждение имущества в собственность, так и на получение денежных средств». Следует отметить размытость и нечеткость указанных диссертантом критериев, разграничения разновидностей своп-договора. По существу, функцией любого производного инструмента является управление рисками (или хеджирование рисков), что может осуществляться, в том числе переноски срока исполнения обязательства по передаче в собственность имущества, наделяемого родовыми признаками на отдаленный срок или на срок в привязке к изменению цены. Однако в первичной классификации диссертант на наш взгляд допускает более существенную ошибку, рассматривая в качестве отдельного самостоятельного своп-договора т.н. организационный своп-договор (см с.60-61 диссертации). Представляется, что в данном случае корректнее говорить о различных категориях условий своп-договора, а не о его разновидностях. То, что диссертант понимает под имущественным своп-договором, на самом деле является собственно финансовым инструментом – стандартным договором на поставку стандартного количества базисного актива. То, что диссертант именует организационным своп-договором, является условиями определяющими порядок заключения обращения и исполнения своп-договора. Такие условия могут быть определены либо в двусторонних соглашениях сторон (так называемы рамочные договоры, либо в правилах организации инфраструктуры рынка, например организатора торговли.

Отмечая выше недостаточное внимание диссертанта к зарубежному опыту регулирования, хотелось бы обратить внимание на тенденцию,

находящую отражение в регулировании к стиранию граней между т.н. биржевым и вне-биржевым рынками. Электронная коммерция фактически стерла юридическую разницу между сделками, заключаемыми посредством компьютера на бирже или в порядке двусторонних договоров участников рынка. Данная особенность нашла отражение в появлении в законодательстве ЕС таких категорий как «многосторонняя торговая система» (multilateral trading facility – MTF), являющаяся аналогом категории организатор торговли в российском праве, «регулируемый рынок» (regulated market – RM) – аналогом категории биржа.

Характеризуя биржевые сделки диссертант выводит «шесть групп особенностей, присущих биржевому свопу как разновидности биржевых деривативов» (с. 137-147 диссертации). Помимо участия профессиональных участников в качестве сторон биржевого своп-договора особенностей порядка заключения в соответствии с биржевыми правилами, частью которых является спецификация инструмента (при том, что спецификация является частью биржевых правил). Особенностью биржевых своп-контрактов является, по мнению диссертанта участие центрального контрагента, действующего в соответствии с ФЗ «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте». Между тем, как следует из опыта европейского регулирования, сделки, направленные на приобретение финансовых инструментов, заключаемые вне биржи могут рассчитываться в системе центрального контрагента. В этой связи вызывает сомнения то, насколько указанные диссертантом шесть групп признаков могут считаться квалифицирующими. Представляется, что диссертанту следовало бы больше внимания уделить анализу гражданско-правового положения центрального контрагента, который не является стороной по сделке, а становится стороной по расчетам, принимая на себя риски, связанные с расчетами по обязательствам участников. Требуется анализа и правовая природа т.н. «маржевых взносов», которые диссертант приравнивает к обеспечительным платежам.

Требуют корректировки также и формулировки некоторых выводов, выносимых диссертантом на защиту диссертантом. Так, представляется, что вывод 1 не несет собственно юридической нагрузки и, по существу, может рассматриваться как заявление диссертанта о тщетности юридического анализа признаков производного финансового инструмента. Представляется, что данный вывод должен быть либо исключен, либо переформулирован таким образом, чтобы продемонстрировать важность экономических параметров сделки для юридического определения правила поведения участников операций и последующей юридической квалификации подобного рода действий. Неудачная формулировка вывода 1, мешает видеть достоинство исследования в целом, в рамках которого диссертант демонстрирует то каким образом правовое регулирование (формулирование правил поведения) зависит от экономических параметров (например изменения цены товаров (базового актива своп-договора) на рынке).

Несмотря на отмеченные недостатки следует учитывать, что сложность выбранной темы, ограниченность круга источников, определенная профессиональная смелость суждений автора позволяют сделать общий положительный вывод относительно проведенного исследования. Отмеченные недостатки носят дискуссионный характер и свидетельствуют о вкладе автора в сумму знаний о функционировании финансового рынка.

Автореферат соответствует диссертации.

Представленное диссертационное исследование позволяет сделать вывод о том, что диссертация Груздева Олеся Сергеевича на тему «Применение гражданско-правовых договорных конструкций к своп-договору», отвечает всем требованиям, предъявляемым ВАК к диссертациям на соискание ученой степени кандидата юридических наук, а также соответствует требованиям, закрепленным в Положении о порядке присуждения учёных степеней, утверждённом Постановлением Правительства Российской Федерации от 24.09.2013 № 842, а его автор, Груздев Олесь Сергеевич заслуживает присуждения учёной степени

кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 – Гражданское право, предпринимательское право, семейное право, международное частное право.

Заведующая отделом
гражданского законодательства иностранных государств
Института законодательства и сравнительного правоведения
при Правительстве Российской Федерации
доктор юридических наук,

Н.Г.Семилютинa

18.10.2019

Федеральное государственное
научно-исследовательское учреждение
«Институт законодательства и сравнительного
правоведения при правительстве Российской Федерации»
(ИЗиСП) 117218, г. Москва, ул. Большая Черемушkinsкая, д. 34,
Тел. 8 (495) 719-70-00
foreign3@izak.ru

