

**ОТЗЫВ официального оппонента
на диссертацию на соискание ученой степени
кандидата юридических наук Долганина Александра Александровича
на тему: «Правовое регулирование хеджирования»
по специальности 12.00.03 - гражданское право;
предпринимательское право; семейное право;
международное частное право**

Избранная соискателем тема исследования является **актуальной**. Хеджирование как инструмент своеобразного страхования предпринимательских рисков используется достаточно широко. Для минимизации рисков изменения цен на товары заключаются фьючерсные контракты, приобретаются опционы на покупку и продажу и др. Проблемам хеджирования, как и многим другим аспектам биржевой и внебиржевой торговли, особенностям срочных рынков, посвящены исследования многих российских и зарубежных ученых – экономистов.

Между тем российские правоведы редко обращаются к данной тематике. В литературе рассматриваются особенности правового положения биржи, отдельные виды биржевых сделок, ценных бумаг, деривативов (производных финансовых инструментов) и др. при этом юридические аспекты хеджирования нередко остаются без должного внимания. Необходимо выявить адекватные методы и средства правового регулирования отношений, возникающих в процессе хеджирования. Требуется комплексный анализ правовой природы, порядка совершения и содержания договоров, используемых с целью хеджирования, специфики возникновения, изменения, исполнения и прекращения соответствующих договорных обязательств.

Объектом своего диссертационного исследования А.А. Долганин избрал понятие хеджирования производными финансовыми инструментами, формы и способы его правового регулирования.

Предметом исследования стали изложенные в литературе теоретические подходы к понятию хеджирования, его регулирование в

России и других странах, практика применения деривативов и правовые позиции, выработанные различными судебными инстанциями.

Автор успешно достиг **общей цели исследования и решил поставленные задачи.** В представленной работе А.А. Долганина содержится анализ понятия хеджирования с позиций современной юридической науки, определены его квалифицирующие признаки, изложено представление о правовом регулировании хеджирования, показаны его особенности в некоторых зарубежных правовых порядках, анализируются проблемы и перспективы правового регулирования хеджирования в России, даются рекомендации по совершенствованию использования производных финансовых инструментов с целью минимизации рисков в процессе хозяйственной (предпринимательской) деятельности.

Научная новизна представленной диссертационной работы состоит в том, что в ней впервые всесторонне и комплексно рассматривается хеджирование, специфика его правового регулирования, даются обоснованные рекомендации по его совершенствованию.

Изучив научную литературу, материалы договорной и судебной практики, иные источники, соискатель обобщил и систематизировал основные подходы к понятию хеджирования.

По мнению автора, выявленные подходы могут быть названы следующим образом: «целевой», «инструментальный», «структурно-функциональный» («синтетический»), что позволяет выделить наиболее важные аспекты хеджирования, имеющие принципиальное значение для правового регулирования соответствующих отношений. Данный вывод вынесен соискателем на защиту (положение 1).

На основе «целевого» подхода А.А. Долганиным сформулированы юридические признаки хеджирования (положение 2). Можно согласиться с соискателем, что такие признаки, как: существование риска; наличие интереса в защите от возможных неблагоприятных имущественных

последствий; цель достижения состояния защищенности от рисков, сближают институт страхования и хеджирование.

С позиции «инструментального» подхода соискатель рассматривает хеджирование как экономическую деятельность, которая осуществляется с помощью правовых средств – деривативов с целью минимизации рисков, возникающих в процессе предпринимательской деятельности. В связи с этим А.А. Долганин приходит к выводу, что хеджирование является не предпринимательской, а вспомогательной деятельностью. Будучи направленной на уменьшение рисков, хеджирование предполагает ограничение прибыли, которая может быть получена субъектом от его основной деятельности (положение 3).

«Структурно-функциональный» («синтетический») подход используется автором для обоснования целостного подхода к правовому регулированию хеджирования, в рамках которого могут быть учтены интересы как хеджеров, так и спекулянтов, использующих производные финансовые инструменты (положение 4).

По мнению соискателя, хеджирование обладает двумя квалифицирующими признаками: 1) направлено на уменьшение рисков наступления неблагоприятных имущественных последствий вследствие изменения цен, наступления иных вероятностных событий; 2) осуществляется посредством заключения деривативных договоров, связанных с основной хозяйственной (предпринимательской) деятельностью, обладающей рисковым характером (положение 5).

Обоснование этих тезисов, их значение для развития юридической науки приводится автором в первом параграфе «Основные подходы к понятию хеджирования» главы 1 «Хеджирование как объект правового регулирования» (с. 14 – 49 диссертации).

Второй параграф первой главы посвящен рассмотрению юридических аспектов хеджирования как способа управления рисками юридического лица корпоративного типа. По мнению соискателя, хеджирование есть способ

сокращения рисков, который отвечает интересам корпорации в целом, отдельных ее участников и членов органов управления (с. 50 – 66).

Во второй главе диссертации рассматривается правовое регулирование хеджирования в зарубежных правовых порядках.

Первый параграф посвящен анализу опыта регулирования хеджирования в США. Представляют научный интерес выводы автора о структуре и содержании норм, регламентирующих хеджирование в США, в том числе раскрывающих это понятие, закрепляющих отдельные виды хеджирующих договоров, как на бирже, так и на внебиржевом рынке, предоставляющих хеджерам определенные привилегии и др. (с. 67 и след.).

Второй параграф второй главы содержит анализ законодательного регулирования хеджирования на уровне Европейского союза и в некоторых странах Западной Европы (Дания, Швейцария и др.).

В третьем параграфе второй главы подводятся итоги исследования зарубежного опыта правового регулирования хеджирования. Автор приходит к выводу о том, что понятие хеджирования, так или иначе, должно определяться в нормативных актах. Интересы хеджеров носят законный характер, а потому им следует предоставлять надлежащую правовую охрану. Реализацию этих интересов следует обеспечивать путем предоставления хеджерам некоторых преференций (с. 122-124).

Третья глава содержит анализ проблем и перспектив правового регулирования хеджирования в Российской Федерации.

Первый параграф третьей главы посвящен рассмотрению современного состояния правового регулирования хеджирования в России.

Следует признать обоснованным утверждение соискателя, что добросовестного руководителя юридического лица нельзя привлекать к ответственности за сделки, совершенные в рамках хеджирования.

Во втором параграфе третьей главы рассмотрены перспективы правового регулирования хеджирования в России, сформулированы предложения по совершенствованию действующего законодательства.

Заслуживает внимания высказанное соискателем предложение о дополнении Федерального закона «О рынке ценных бумаг» легальным понятием «хеджирующего производного финансового инструмента».

Представляется обоснованным предложение А.А. Долганина о необходимости предоставления судебной защиты сделкам, формально отвечающим признакам статьи 1062 ГК РФ, но совершенным с целью хеджирования.

Высказанные автором предложения представляют теоретический и практический интерес и могут служить основой для совершенствования законодательного регулирования хеджирования в Российской Федерации.

В качестве замечаний необходимо отметить следующее.

1. Как пишет автор, структура его диссертации исследования определяется предметом, целями и задачами исследования. Работа включает три главы, разделенные на семь параграфов. При этом из семи научных положений, вынесенных соискателем на публичную защиту, пять положений обоснованы в первом параграфе первой главы. Результаты исследования, содержащиеся в других разделах диссертации, не получили оформления в виде научных выводов и положений, выносимых на защиту.

В частности, следовало бы более четко показать и вынести на защиту преимущества хеджирования по сравнению с другими способами минимизации рисков (создание резервных фондов, страхование и др.).

2. В автореферате автор указывает, что в третьем параграфе второй главы содержатся наиболее важные выводы. Содержание данного параграфа (с. 122 – 124) следовало бы сформулировать в виде выводов. Новые теоретические положения следовало бы вынести на защиту. В частности, вывод о том, что правовое регулирование хеджирования, так или иначе, предполагает легальное определение понятий хеджирования, хеджирующего деривативного договора, а также предоставление хеджерам неких льгот и преимуществ по сравнению с другими участниками рынка деривативов. Следовало бы четко указать, сделан ли этот вывод самим автором или

получен другими исследователями, тогда как автор привел новые аргументы в обоснование этого вывода.

3. Наряду с рассмотрением деления форм хеджирования по видам страхуемых рисков (с. 20 – 22 диссертации), соискателю следовало бы показать возможные виды хеджирования, исходя из специфики используемых правовых конструкций (биржевых и внебиржевых, отдельных видов сделок и др.), показать особенности договоров, заключаемых с целью хеджирования.

4. На наш взгляд, не является новым вынесенное соискателем на защиту положение 6. Утверждение, что правовое регулирование хеджирования в зарубежных правовых системах есть результат компромисса между легализацией деривативов и ограничением спекуляции на этом рынке, не обладает научной новизной. На наш взгляд, автору следовало бы более четко показать, какие именно правовые средства используются для достижения подобного баланса.

5. Не очень понятно утверждение соискателя (положение 7) о том, что выявленные им квалифицирующие признаки хеджирования находят практическое отражение в зарубежном опыте правового регулирования. Судя по тексту работы, напротив, признаки хеджирования были выявлены автором на основе анализа существующей практики использования производных финансовых инструментов.

6. Справедливо критикуя отечественную модель формализации общих положений о хеджировании, соискатель не предлагает позитивные конструкции, которые бы отвечали современным требованиям с точки зрения содержания и законодательной техники.

Вместе с тем, указанные замечания не умаляют значимости диссертационного исследования. Диссертация отвечает требованиям, установленным Московским государственным университетом имени М.В.Ломоносова к работам подобного рода. Содержание диссертации соответствует паспорту специальности 12.00.03 - гражданское право;

предпринимательское право; семейное право; международное частное право (по юридическим наукам), а также критериям, определенным п.п. 2.1-2.5 Положения о присуждении ученых степеней в Московском государственном университете имени М.В.Ломоносова, а также оформлена согласно приложениям № 5, 6 Положения о диссертационном совете Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Таким образом, соискатель Долганин Александр Александрович заслуживает присуждения ученой степени кандидата юридических наук по специальности 12.00.03 - гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право.

Официальный оппонент:

доктор юридических наук, профессор кафедры гражданского права
Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения
высшего образования «Московский государственный университет
имени М.В.Ломоносова»

Козлова Наталия Владимировна

«10» мая 2018 года

Контактные данные:

Тел.: +7 495 939 34 23; e-mail: nauka@law.msu.ru

Специальность, по которой официальным оппонентом защищена
диссертация:

12.00.03 (гражданское право; предпринимательское право; семейное право;
международное частное право)

Адрес места работы: 119991, Москва, Ленинские горы, дом 1, строение 13-14.
4-й учебный корпус, Юридический факультет ФГБОУ ВО
«Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова»
Тел.: +7 495 939 34 23; e-mail: nauka@law.msu.ru

Подпись сотрудника

Юридического факультета ФГБОУ ВО

«Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова»



Цышев В. Г. удостоверяю