



Олександр Вигівський,
доктор юридичних наук,
доцент Інституту міжнародних відносин
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

УДК 341.96

ПРАВОВІ АСПЕКТИ ЗДІЙСНЕННЯ СЕК'ЮРИТИЗАЦІЇ АКТИВІВ

Стаття присвячена аналізу правовідносин, що виникають у рамках транскордонної сек'юритизації активів. У ній розкривається суть сек'юритизації як комплексного правового явища, відмінність сек'юритизації від факторингу, аналізується принцип «дійсного продажу» при проведенні сек'юритизації як спосіб уникнення ризику перекваліфікації договору купівлі-продажу активів як забезпечувального правочину, наводяться правові наслідки такої перекваліфікації. Особлива увага приділяється правовому статусу спеціально створеної юридичної особи (SPV) в рамках сек'юритизації.

Ключові слова: сек'юритизація, факторинг, цесія, банк-ініціатор, SPV, ризик перекваліфікації.

Сек'юритизація активів є однією з інноваційних технологій фінансового світу, що дозволяє ефективно «перетворювати» низьколіквідні права вимоги, за якими банк виступає кредитором, на високоліквідні цінні папери (як правило, облігації), які розміщуються, переважно, серед інституційних інвесторів різних юрисдикцій. На сьогоднішній день це є одним з перспективних напрямів розвитку світових ринків боргових фінансових інструментів та банківського сектору в цілому. Відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2020 р., затвердженої постановою Правління НБУ від 18.06.2015 р. № 391 [1], в Україні також передбачається впровадити інститут сек'юритизації проблемних активів фінансових установ.

За допомогою правового механізму сек'юритизації відбувається продаж фінансовою установою (зазвичай, банком)

своїх прав вимоги (т. зв. пулу активів) спеціально створеній юридичній особі (англ. «*special purpose vehicle (SPV) company*»), яка виступає емітентом боргових цінних паперів, забезпечених переданими активами. З огляду на податкові, регуляторні та інші переваги така компанія зазвичай створюється в офшорній юрисдикції. Оплата активів за договором купівлі-продажу здійснюється їх покупцем виключно за рахунок надходжень коштів від розміщення зазначених цінних паперів. Іншими словами, саме інвестори, які придбавають цінні папери у SPV, фактично фінансують придбання компанією-емітентом таких активів. Комплекс активів, що виступають об'єктами сек'юритизації, може включати права вимоги за сотнями і навіть тисячами кредитних договорів (здебільшого договорів іпотеки), відчуження яких сприяє покращенню ключових фінансових показників банку завдяки

перенесенню фінансових ризиків на іншу особу. Саме за рахунок грошових надходжень від зазначених активів (наприклад, виплат боржників за кредитними договорами) емітент цінних паперів виплачує дохід інвесторам та здійснює їх погашення. При цьому активи обтяжуються правом застави на користь власників цінних паперів для забезпечення їх вимог до емітента.

З точки зору інвесторів, вкладення коштів у зазначені боргові інструменти є економічно привабливою операцією, оскільки ризики банкрутства банку-ініціатора трансакції (англ. «*originator*») не впливають на платоспроможність компанії-емітента за цінними паперами (банк та емітент не є пов'язаними особами і не несуть відповідальності за зобов'язаннями одне одного). Водночас, об'єктом сек'юритизації зазвичай виступають першокласні активи з високим рівнем прибутковості, доходи від яких здатні забезпечити регулярні виплати інвесторам. У результаті набуття права власності на активи, які є об'єктом сек'юритизації, SPV стає уповноваженою пред'являти вимоги та стягувати заборгованість з колишніх боржників банку-ініціатора. При цьому, як правило, банк-ініціатор на підставі окремого договору, укладеного з компанією-емітентом, сам виконує функції з адміністрування цих активів та передає отримані кошти SPV. Субординовані позики можуть надаватися компанії-емітенту для забезпечення виконання зобов'язань за цінними паперами. Завдяки цим особливостям кредитний рейтинг компанії-емітента та випуску цінних паперів, як правило, вищий за рейтинг банку-ініціатора.

Виникнення та широке розповсюдження транскордонної сек'юритизації викликало багато питань юридичного характеру, які мають бути вирішені на доктринальному рівні для подальшої розробки наукових рекомендацій з метою прискорення нормотворчої роботи у цій сфері. В рамках даної статті ми зупинимось лише на проблемах, пов'язаних зі здійсненням класичної, або «позабалансової», сек'юритизації, не аналізуючи питання т. зв. синтетичної сек'юритизації, коли не відбувається переходу

права власності на відповідні активи до SPV.

На жаль, доводиться констатувати, що правові аспекти здійснення транскордонної сек'юритизації залишилися майже поза увагою вітчизняних дослідників і на сьогодні являють собою істотну «білу пляму» в українській правовій доктрині. Серед українських авторів, які все ж таки торкалися окремих питань сек'юритизації (проте частіше — в економічному контексті, ніж юридичному), слід виділити М. Глотова [2], О. Р. Дробницьку [3], І. А. Колосінського [5], О. М. Кузьмак [5]. В Росії дану проблематику розробляли, зокрема, А. Ю. Бушев [6], Д. А. Лопатіна [7], М. Толстухін [8], Ю. Туктаров [9] та інші. Разом з тим, в працях означених авторів здебільшого відсутній поглиблений юридичний аналіз численних питань, які виникають у цій сфері.

Метою дослідження даної проблематики є здійснення аналізу транскордонної сек'юритизації активів як комплексного правового явища. Завданням цієї статті є розробка окремих теоретичних питань, пов'язаних із здійсненням транскордонної сек'юритизації, зокрема співвідношення сек'юритизації та факторингу як схожих правових інститутів, ризику перекваліфікації договору купівлі-продажу активів як забезпечувально-го правочину та способу уникнення настання наслідків такої перекваліфікації.

Одним з важливих теоретичних питань, що пов'язані з правовою природою сек'юритизації, є розмежування між сек'юритизацією та факторингом (фінансуванням під відступлення права грошової вимоги), що можуть помилково розглядатися як ідентичні правові інститути. Так, Ф. Вуд вважає, що традиційна сек'юритизація є ускладненою формою факторингу чи обліку вимог [10, с. 111]. Перекваліфікація судом сек'юритизації як звичайного факторингу є істотним юридичним ризиком, який часто загрожує учасникам даної трансакції.

Відповідно до ч. 1 ст. 1077 Цивільного кодексу України, за договором факторингу (фінансування під відступлення права грошової вимоги) одна сторона (фактор) передає або зобов'язується передати грошові кошти в розпорядження

другої сторони (клієнта) за плату (у будь-який передбачений договором спосіб), а клієнт відступає або зобов'язується відступити факторові своє право грошової вимоги до третьої особи (боржника). Клієнт може відступити факторові свою грошову вимогу до боржника з метою забезпечення виконання зобов'язання клієнта перед фактором.

В основі сек'юритизації також лежить відступлення прав грошової вимоги до третьої особи, причому без будь-якого права регресу. Факторинг та сек'юритизацію об'єднує принцип відокремлення активів кредитора та їх передачі третій особі. В обох випадках активи мають бути чітко ідентифікованими, відокремлюватися від інших активів продавця та повинні існувати юридична можливість їх відступлення третій особі. Водночас, у випадку сек'юритизації специфічним є суб'єктний склад відповідних правочинів. Замість факторингової компанії — спеціалізованої фінансової установи, в ролі якої, як правило, виступає дочірня компанія самого банку, що існувала раніше і буде існувати після завершення даної трансакції, покупцем активів у рамках проекту сек'юритизації виступає компанія, яка спеціально створюється для реалізації такого проекту і юридично не пов'язана з банком-продавцем активів. У цій компанії немає не тільки попередньої історії ведення бізнесу, а й власних активів, тож для фінансування придбання активів, що сек'юритизуються, вона змушена звертатися до зовнішніх запозичень — здійснювати емісію боргових цінних паперів та розміщувати їх серед інвесторів.

Таким чином, ще однією відмінністю сек'юритизації від факторингу є цільовий характер використання комплексу активів після їх відчуження (виключно для фінансування виплат за цінними паперами). Якщо після повного погашення цінних паперів SPV виявиться надлишкова кількість активів чи сума коштів, отриманих від боржників за цими активами та не використаних для розрахунків з власниками цінних паперів, на практиці такі активи/кошти на підставі окремих договорів передаються знову банку-ініціатору. У випадку факторингу цього не відбувається.

Крім того, при здійсненні сек'юритизації активи, що передаються від банку-ініціатора до SPV, виступають одночасно і в якості джерела фінансування (вони генерують дохід, який використовуватиметься SPV для виплат інвесторам), і в якості предмета забезпечення зобов'язань емітента перед власниками цінних паперів. Якщо факторам банки зазвичай намагаються продати свої проблемні активи, то, як вказувалося вище, об'єктом сек'юритизації виступають виключно високоякісні активи з передбачуваним рівнем дефолту. При факторингу функцію обслуговування переданих активів (контактування з боржниками та стягнення заборгованості) бере на себе фактор, тоді як при сек'юритизації адміністрування активів продовжує здійснювати банк-ініціатор, хоча вже і не в якості кредитора, а на підставі окремого договору про надання таких послуг з SPV.

Відмінною є й схема розподілу кредитного ризику: залежно від різновиду факторингу ризик неплатежу боржника приймає на себе фактор або клієнт, тоді як при сек'юритизації цей ризик фактично несуть інвестори (не буде виплат за активами — не буде й виплат за цінними паперами).

Одним з основних юридичних ризиків, які постають перед сторонами трансакційної сек'юритизації активів, є ризик визнання недійсним правочину купівлі-продажу активів між банком-ініціатором та SPV або його «перекваліфікації» судом як фактичної застави або забезпеченого кредиту із застосуванням правових наслідків удаваного правочину. Як зазначає Ж. Ж. де Вріз Роббе, перекваліфікація є ризиком того, що правова кваліфікація, надана сторонами певному правочину, не визнаватиметься чи спростовуватиметься судом або іншим органом, зокрема податковим чи наглядовим. Внаслідок перекваліфікації правочин може бути остаточно підпорядкований тим самим нормам, для уникнення застосування яких він і був призначений [11, с. 25–26]. При кваліфікації правочину суд звертає увагу на його сутність, а не назву, на реальні наслідки, настання яких сторони насправді бажали, а також на те, наскільки узгоджуються окремі частини правочину з і

специфікою трансакції, що здійснюється на його підставі.

Так, наприклад, ст. 9 Єдиного комерційного кодексу США [12] розглядає правочин як забезпечувальний, якщо він призводить до відповідних правових наслідків, незважаючи на його назву та форму. При кваліфікації правочину суди у США звертають увагу, зокрема, на те, чи має продавець право регресу, чи має він право зворотного викупу активів, чи залишає він за собою право стягувати заборгованість зі своїх колишніх боржників, якою термінологією оперують сторони у договорі (наприклад, якщо використовуються поняття, більш властиві для договору кредиту чи застави, аніж для договору купівлі-продажу, це може свідчити про відповідний прихований намір сторін), чи повідомлялися боржники про факт здійснення відступлення, чи передав відчужувач набувачеві документи, які підтверджують відповідні права вимоги [10, с. 158]. Підвищений ризик перекваліфікації існує і в країнах романської правової системи. Натомість, практика англійських судів є більш сприятливою для учасників сек'юритизації: якщо продаж активів був належним чином документально оформлений саме як продаж, він не буде перекваліфіковуватися як забезпечена позика, навіть якщо продавець має право зворотного викупу надлишку активів, навіть якщо кошти, отримані від боржників, частково повертаються банку-ініціатору, навіть якщо банк продовжує стягувати заборгованість за переданими активами, діючи як агент покупця, і навіть якщо за своїми економічними результатами дана трансакція подібна до забезпеченої позики.

У випадку перекваліфікації договору купівлі-продажу активів, які є об'єктом сек'юритизації, як правочину застави руйнується весь механізм відокремлення таких активів від ризиків банкрутства банку-ініціатора, а саме:

— банк-ініціатор продовжує залишатися власником активів, що є об'єктом сек'юритизації; оскільки активи продовжують обліковуватися на балансі банку, не досягається одна з головних цілей проведення сек'юритизації — оптимізація структури банківських активів задля

виконання регуляторних вимог та залучення нових кредитів;

— SPV розглядається не як власник активів, а в кращому випадку як їх заставодержатель, і то за умови виконання всіх необхідних вимог щодо реєстрації заставного обтяження на таке майно; оскільки створення права застави не входило до планів організаторів сек'юритизації, такої реєстрації, звісна річ, не здійснювалося, а відтак суд може дійти висновку, що права застави як такого не існує; при цьому навіть якщо право застави і буде визнане, можливість реалізації активів SPV залежатиме від здійснення обтяжливої процедури звернення стягнення на предмет застави в судовому порядку, що може передбачатися застосовним правом;

— оскільки SPV не набула права власності на активи, вона не мала й права обтяжувати їх правом застави для забезпечення виконання своїх зобов'язань за облігаційною позикою на користь власників облігацій, які, відповідно, не набувають статусу забезпечених кредиторів;

— у випадку банкрутства банку-ініціатора активи, які були об'єктом сек'юритизації, потрапляють до конкурсної маси банку-ініціатора, і у SPV не буде навіть прав забезпеченого кредитора під час провадження у справі про банкрутство, а інвестори будуть власниками нічим не забезпечених цінних паперів, випущених маловідомою компанією з Бермудських чи Кайманових островів;

— наступна реституція призводить до повної втрати компанією-емітентом джерел фінансових надходжень, а інвестори ризикують залишитися зі знеціненими паперами. По суті, це означає катастрофу всього проекту.

З огляду на ці негативні наслідки, пов'язані з ризиком перекваліфікації, на етапі впровадження проекту учасники намагаються особливу увагу приділити дотриманню т. зв. принципу дійсного продажу (англ. «true sale») для усунення будь-якого натяку на забезпечувальний характер правочину купівлі-продажу активів.

Термін «дійсний продаж» використовується для позначення продажу прав вимоги, які є об'єктом сек'юритизації, у такий спосіб, який забезпечує їх повну

ізоляцію від ризику банкрутства чи неспроможності ініціатора [13, с. 37]. При дотриманні цього принципу кредитори банку-ініціатора не матимуть права звернути стягнення або включити продані активи до конкурсної маси у випадку неспроможності останнього. Для цього на етапі укладення договору про відчуження активів сторонами мають забезпечуватися наступні вимоги:

— продавець не несе жодної додаткової відповідальності відносно активів, окрім звичайної відповідальності продавця за якість товару; він не гарантує SPV виконання боржниками своїх зобов'язань і не зобов'язаний компенсувати втрати від дефолту будь-якого з позичальників, не бере на себе зобов'язання щодо зворотного викупу активів або надання додаткових активів;

— покупець здійснює безперешкодне володіння активами, може їх продавати, обмінювати, обтяжувати правом застави, не зобов'язаний здійснювати зворотний продаж попередньому власнику, може самостійно стягувати заборгованість з боржників (проте може і делегувати ці повноваження іншій особі, зокрема тому ж банку-ініціатору, що зазвичай і здійснюється шляхом укладання окремого договору про адміністрування активів).

Порядок здійснення продажу залежить від вимог правової системи, яка є застосовним правом щодо активів, які передаються. Наприклад, у деяких юрисдикціях продавець має повідомити кожного з боржників про здійснення продажу прав за договором. Така вимога може бути обтяжливою для банку-ініціатора, якщо пул активів включає вимоги до десятків тисяч боржників (хоча в деяких юрисдикціях законодавство дозволяє повідомляти боржників шляхом розміщення оголошення у друкованих засобах масової інформації) або якщо банк намагається зберегти позитивні відносини з клієнтами (далеко не всі клієнти, які обслуговуються всесвітньо відомими банками, погодяться на те, що тепер їх кредитором стає нікому невідомою компанія з Кайманових островів). В останньому випадку банк може вдатися до дворівневої структури сек'юритизації, коли спочатку утворюється SPV, що є дочірньою структурою банку, їй пе-

редаються активи і про цю передачу банк повідомляє боржників (як правило, клієнти сприймають таке повідомлення більш спокійно), а вже потім активи передаються від дочірньої SPV до абсолютної незалежної компанії з офшорної юрисдикції, яка і виступатиме емітентом забезпечених облігацій (і про таке відчуження боржники вже не дізнаються). Така дворівнева структура часто застосовується у США та Канаді.

Слід також враховувати, що при здійсненні сек'юритизації, як правило, відбираються такі активи, для передання яких не потрібна згода чи повідомлення боржника. Пояснюється це тим, що об'єктом сек'юритизації зазвичай виступають права вимоги за тисячами договорів одночасно і взаємодія банку-ініціатора з такою кількістю боржників є вкрай небажаною. Отже, якщо необхідна згода боржників на відступлення вимог або існують інші обмеження договірної чи законодавчого характеру, проведення сек'юритизації втрачає сенс. У багатьох юрисдикціях цесія, вчинена в обхід заборони, не має правових наслідків, навіть якщо цесіонарій не знав про заборону, і боржник може здійснити виконання первісному кредитору. В країнах англо-американської правової системи альтернативою відступлення права вимоги є створення трасту, об'єктом якого виступають права вимоги або доходи, які отримуються від цих активів. Прикладами такого підходу в англійській судовій практиці можуть слугувати рішення у справах *Don King Productions Inc. v. Warren* [14], *Gregg v. Bromley* [15], *Re Turcan* [16] та інші. Взагалі, англійські суди трактують заборони на відступлення надзвичайно вузько для забезпечення вільного ринкового обігу.

Ще однією перепоною для сек'юритизації права вимоги за кредитним договором може бути зобов'язання банку за договором робити наступні транші кредиту. У випадку заміни сторони кредитного договору на SPV покладатиметься обов'язок здійснювати такі кредитні платежі, що аж ніяк не узгоджується з метою створення цієї компанії та всього проекту. Якщо вимога, що відступається банком SPV, є забезпеченою заставою, і відповідне право застави внесене до реєстру

обтяжень (це стосується здебільшого нерухомості, транспортних засобів та цінних паперів), необхідно перереєструвати таке обтяження на SPV, щоб ця компанія мала можливість повноцінно реалізувати права заставодержателя. Прикладом важливості такої дії може слугувати рішення у справі *Paragon Finance plc v. Pender* [17]. Як впливає з матеріалів справи, банк-ініціатор відступив права вимоги за іпотечними договорами спеціально створеній юридичній особі. Однак, незважаючи на це, він продовжував фігурувати в реєстрі обтяжень нерухомого майна як іпотекодержатель. Власник нерухомого майна заперечував проти права SPV звертати стягнення на це майно. Суд дійшов висновку, що право володіння, яке виникає в силу іпотеки, залишається за банком, який зареєстрований як іпотекодержатель у реєстрі, незважаючи на укладення договору про відступлення права вимоги з SPV.

Правовою формою, у якій вчиняється «дійсний продаж» активів, є зазвичай договір відступлення прав вимоги або заміна сторони в договорі. Остання використовується значно рідше, оскільки в цьому випадку необхідна згода боржника. Альтернативою цим способам передачі прав вимоги є т. зв. договори суб-участі (англ. «*sub-participation agreements*»), за якими SPV не стає учасником кредитного договору, а банк-ініціатор не відступає права вимоги за таким договором. Даний правочин встановлює виключно договірні відносини між банком-ініціатором та SPV, яка не матиме жодних прав відносно боржників за кредитними договорами. Такий договір передбачає сплату SPV банку відповідної суми боргу, яка повертатиметься їй у випадку, якщо боржник за кредитним договором поверне кредит та сплатить відсотки банку-ініціатору.

Правочини, які укладаються в рамках проекту сек'юритизації, сторони здебільшого намагаються підпорядкувати англійському правопорядку чи іншій правовій системі, яка визнає на нормативному рівні можливість сек'юритизації активів, вбачаючи в цьому виборі панацею від перекваліфікації та інших можливих ризиків. Разом з тим, варто пам'ятати, що відступлення права вимоги та переве-

дення боргу згідно з договором регулюється правом, що застосовується до договору (див. п. 8 ч. 1 ст. 47 Закону України «Про міжнародне приватне право» [18]). Водночас, право, обране цедентом та цесіонарієм для регулювання їх прав та обов'язків за договором відступлення, може по-іншому визначати допустимість чи порядок відступлення вимоги, ніж право, яке регулює цю вимогу.

Під час проведення сек'юритизації особлива увага приділяється правовому статусу SPV. Така компанія має бути повністю відокремленою від банку-ініціатора та його групи компаній (тобто не бути дочірньою компанією чи пов'язаною з банком особою, з відокремленою фінансовою звітністю, бюджетом та документообігом, без суміщення ключових управлінських посад тощо). В іншому випадку існує ризик зняття судами «корпоративної завіси» та визнання облігаційної позики SPV зобов'язанням банку-ініціатора, що призведе до погіршення економічних показників банку та підвищить вартість обслуговування боргу. В ідеалі банк не повинен мати жодної участі в капіталі SPV чи її прямих учасників (отже, не повинно відбуватися «повернення» прибутків від активів у вигляді дивідендів), не мати своїх представників в органах управління SPV, не надавати SPV додаткових гарантій (крім звичайних гарантій щодо якості активів у договорі купівлі-продажу) чи позик (окрім субординованого кредиту, що іноді надається для підтримки проекту), жодним іншим чином не бути пов'язаною з SPV (навіть подібним найменуванням). Крім того, банк не повинен виступати в ролі андерайтера облігаційної позики чи власника облігацій.

З огляду на вищеведене, можна зробити **висновок**, що сек'юритизація являє собою комплекс взаємопов'язаних правочинів, здійснюваних у рамках єдиного проекту між його учасниками. Класична сек'юритизація характеризується відчуженням банком-ініціатором визначених активів (прав вимоги) спеціально створеній юридичній особі (SPV). Сек'юритизація має відмежовуватися від факторингу, з огляду на специфічний суб'єктний склад відповідних правочинів, цільовий характер викорис-

тання комплексу активів після їх відчуження (виключно для фінансування виплат за цінними паперами), схему розподілу ризиків між продавцем та покупцем та ряд інших аспектів. Одним з основних юридичних ризиків, пов'язаних із сек'юритизацією активів, є ризик «перекваліфікації» судом правочину купівлі-продажу активів як фактичної застави або забезпеченого кредиту із застосуванням правових наслідків удаваного правочину. Для уникнення цього ризику сторони мають дотримуватися принципу «дійсного продажу» при здійсненні правочину купівлі-продажу акти-

вів, а також приділяти особливу увагу правовідносинам між банком-ініціатором та SPV.

Подальше дослідження юридичних питань транскордонної сек'юритизації активів (у тому числі колізійних) має величезне значення для вітчизняної доктрини приватного права з точки зору необхідності розробки наукових пропозицій, які мають бути покладені в основу нормативного регулювання правовідносин, що виникають у цій сфері, з перспективою забезпечення можливості здійснення сек'юритизації за українським правом.

ПРИМІТКИ

1. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року : затверджена постановою Правління НБУ від 18.06.2015 р. №391 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua / doccatalog / document?id=18563297>.
2. Глотов М. Деякі правові аспекти глобальної синтетичної сек'юритизації: чи є в цих процесах місце для України? / М. Глотов // Юридичний журнал. — 2006. — № 4. — С. 113—116.
3. Дробницька О. Р. Вітчизняна практика сек'юритизації активів банками / О. Р. Дробницька // Сталій розвиток економіки. — 2013. — № 4. — С. 411—415.
4. Колосінський І. А. Деякі питання сек'юритизації / І. А. Колосінський [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.securitisation.com.ua / 2009 / 06 /blog-post_14.html.
5. Кузьмак О. М. Проблеми та перспективи розвитку сек'юритизації в Україні / О. М. Кузьмак // Інноваційна економіка. — 2013. — № 2. — С. 269—271.
6. Бушев А. Ю. Секьюритизация как правовой институт по управлению рисками, возникающими у участников отношений по обороту прав требования на рынке ценных бумаг / А. Ю. Бушев // Гражданское право. — 2014. — № 3. — С. 7—11.
7. Лопатина Д. А. Секьюритизация как инструмент финансирования в международном обороте: частноправовые аспекты / Д. А. Лопатина // Право и политика. — 2009. — № 6. — С. 1290—1298.
8. Толстухин М. Уступка, секьюритизация и международное частное право / М. Толстухин // Корпоративный юрист. — 2007. — № 6 — С. 40—43.
9. Туктаров Ю. Секьюритизация: между догмой и реальностью / Ю. Туктаров // Корпоративный юрист. — 2006. — № 7. — С. 7—10.
10. Wood Ph. R. Project Finance, Securitizations, Subordinated Debt. 2nd ed. — London : Sweet & Maxwell, 2007.
11. De Vries Robbe J. J. Securitization Law and Practice In the Face of the Credit Crunch. — Kluwer Law International, 2008.
12. The US Uniform Commercial Code [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.law.cornell.edu/ucc>.
13. Deacon J. Global Securitisation and CDOs. — John Wiley & Sons Ltd, 2004.
14. Don King Productions Inc. v. Warren [1999] 2 All ER 218.
15. Gregg v. Bromley [1912] 3 KB 474.
16. Re Turcan [1888] 40 Ch D 5.
17. Paragon Finance plc v. Pender [2005] EWCA Civ. 760; [2005] All ER (D) 307.
18. Закон України «Про міжнародне приватне право» від 23 червня 2005 р. // Відомості Верховної Ради України. — 2005. — № 32 (12.08.2005). — Ст. 422.

Выговский Александр. Правовые аспекты осуществления секьюритизации активов. Статья посвящена анализу правоотношений, возникающих в рамках трансграничной секьюритизации активов. В ней раскрывается сущность секьюритизации как комплексного правового явления, отличия секьюритизации от факторинга, анализируется принцип «действительной продажи» при проведении секьюритизации как способ устранения риска переквалификации договора купли-продажи активов как обеспечительной сделки, приводятся правовые последствия такой переквалификации. Особенное внимание уделяется правовому статусу специально созданного юридического лица (SPV) в рамках секьюритизации.

Ключевые слова: секьюритизация, факторинг, цессия, банк-инициатор, SPV, риск переквалификации.

Vygovskyy Oleksandr. Legal aspects of asset securitisation.

The article deals with analysis of legal relations arising within cross-border asset securitization. It reveals the essence of securitization as the complex legal phenomenon, main differences between securitization and factoring, it provides analysis of the «true sale» principle within securitization as the way of eliminating the risk of re-characterization of the sale and purchase agreement as a security transaction and pinpoints the legal consequences of such re-characterization. Special attention is paid to the legal status of the special purpose vehicle company (SPV) within securitization project.

Key words: securitisation, factoring, assignment, originator, SPV, re-characterization risk.