

### К ВОПРОСУ О ПОНЯТИИ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В РОССИЙСКОМ И ЗАРУБЕЖНОМ ГРАЖДАНСКОМ ПРАВЕ

В статье рассматривается понятие секьюритизации в российской и зарубежной цивилистической доктрине, а также в законодательстве. Указанный вопрос исследуется с учетом новелл Гражданского кодекса Российской Федерации, законодательства о рынке ценных бумаг, проектов международных правовых актов. На базе проведенного анализа предлагается авторское определение секьюритизации, раскрывающее сущность данного правового явления как сложного фактического состава.

**Ключевые слова:** секьюритизация, актив, ценная бумага, финансовый инструмент, эмиссия, кредитный риск, специализированная финансовая организация, инвестор.

В настоящее время в Российской Федерации отсутствует закрепленное на законодательном уровне определение секьюритизации. В международной финансовой практике соответствующие отношения получили широкое распространение. Как справедливо отмечено в Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации [1], на современном этапе в рамках отечественного правопорядка без существенных юридических рисков можно секьюритизировать только права (требования) по ипотечным кредитам. Таким образом, совершенствование правового регулирования и цивилистической теории в данной сфере представляется весьма актуальным.

Впервые секьюритизация как особая совокупность отношений, складывающихся на финансовых рынках, появилась в семидесятых годах двадцатого века в Соединенных Штатах Америки. В тот период ипотечные ценные бумаги фондировались в ценные бумаги федеральных агентств США. Затем в восьмидесятых годах участники фондового рынка в зарубежных странах начали переводить в ценные бумаги иные доходные активы. В девяностые годы двадцатого века в иностранных правопорядках начали выявлять проблемы, связанные с секьюритизацией. Например, повышенные риски при секьюритизации прав по кредитным договорам, исполнение обязательств по которым обеспечено залогом недвижимости, оцененной ненадлежащим образом. В такой ситуации производные ценные бумаги, выпущенные в результате секьюритизации вкладных, могут существенно понизиться в стоимости, что, в свою очередь, чревато нестабильностью на финансовых рынках. С учетом названных обстоятельств целесообразно сопоставить понятие секьюритизации в зарубежном законодательстве и правовой теории с отечественным для понимания сущности данного явления.

В иностранной юридической теории секьюритизация рассматривается как процесс, в рамках которого определенные разновидности активов объединяются в совокуп-

---

\* © Максимкин Я.А., 2015

Максимкин Яков Александрович (yamaksimkin63@gmail.com), кафедра гражданского и предпринимательского права, Самарский государственный университет, 443011, Российская Федерация, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

ность с целью использования в качестве обеспечения выпуска процентных ценных бумаг [2]. Для отношений, складывающихся в процессе секьюритизации, характерно участие как минимум трех субъектов: первоначального правообладателя активов, специализированной финансовой организации – эмитента производных ценных бумаг, инвесторов – приобретателей производных ценных бумаг. В рамках секьюритизации активы правообладателя обособляются от иного имущества и передаются в управление специализированной финансовой организации. Обособленные активы получают иммунитет на случай банкротства правообладателя и в конкурсную массу не включаются. Основной целью деятельности специализированной финансовой организации является выпуск производных ценных бумаг, обеспеченных активами правообладателя, находящимися в ее управлении. В свою очередь, инвесторы приобретают производные ценные бумаги, выпущенные в рамках секьюритизации, при их размещении и последующем обращении.

В трудах зарубежных юристов секьюритизацию предлагается рассматривать также как процесс конвертации денежных средств, возникающих из активов или дебиторской задолженности правообладателя, в возвратные платежи последнему, в рамках этого процесса интерес правообладателя состоит в получении финансирования, обеспеченного активами или дебиторской задолженностью, посредством займа или эмиссии долговых ценных бумаг [3]. Таким образом, в данном определении особое значение придается финансированию, которое получает правообладатель в результате секьюритизации. Правообладатель передает принадлежащие ему активы в управление специализированной финансовой организации, соответственно, он заинтересован в получении доходов по результатам размещения долговых ценных бумаг данной организацией.

С учетом приведенных выше теоретических подходов к понятию секьюритизации в зарубежных правовых исследованиях ее можно определить как процесс, в рамках которого происходит объединение активов (ценных бумаг и иного имущества) правообладателя с последующим их обособлением, наделением иммунитетом от включения в конкурсную массу при банкротстве правообладателя и передачей в управление специализированной финансовой организации, осуществляющей эмиссию ценных бумаг, обеспеченных находящимися в ее управлении активами правообладателя, и предоставляющей финансирование правообладателю. В качестве признаков секьюритизации могут быть названы следующие: во-первых, субъектный состав предполагает наличие как минимум трех участников правоотношений, а именно – правообладателя, которому принадлежат активы; специализированной финансовой организации, осуществляющей управление активами и эмиссию ценных бумаг, а также инвестора – приобретателя ценных бумаг, обеспеченных активами; во-вторых, необходимость объединения активов правообладателя и передачи их специализированной финансовой организации в виде совокупности (пула), наделенной иммунитетом от взысканий кредиторов правообладателя, в том числе при его банкротстве; в-третьих, встречное предоставление правообладателю делает специализированная финансовая организация, как правило, в виде финансирования.

Правовое регулирование секьюритизации в мировой практике осуществляется как на международном, так и на государственном уровне. Наднациональным отраслевым регулятором отношений в банковской сфере, складывающихся в том числе при секьюритизации, выступает Базельский комитет по банковскому надзору, функционирующий при Банке международных расчетов. Документы, принятые Базельским комитетом по банковскому надзору, справедливо относятся учеными-юристами к форме «мягкого права», носящего преимущественно рекомендательный характер [4]. Тем не менее нельзя недооценивать значение актов данной организации, членами которой

являются представители центральных банков и органов финансового регулирования стран «группы десяти», а также иных крупнейших участников мирового рынка.

11 декабря 2014 года Базельским комитетом по банковскому надзору были опубликованы изменения к рамочному регулированию секьюритизации (документ «Базель III») [5]. Названный акт вступит в силу в полном объеме в январе 2018 года. Необходимость его издания была обусловлена финансовым кризисом 2007–2008 года, одной из причин которого явились злоупотребления участников фондового рынка, осуществлявших секьюритизацию низкокачественных ипотечных кредитов. Целью рамочного регулирования секьюритизации («Базель III») является реформирование стандартов банковской деятельности в данной сфере для противодействия кризисным явлениям в экономике. В свете реформирования отечественного гражданского права считаем целесообразным обратиться к рамочному регулированию секьюритизации («Базель III»), поскольку оно отражает передовой международный опыт нормирования подобных отношений.

Из пункта «а» параграфа 1 рамочного регулирования секьюритизации («Базель III») следует, что выработать единое определение секьюритизации затруднительно ввиду различного структурирования подобных сделок. Тем не менее в названном документе раскрывается понятие двух видов секьюритизации, а именно – традиционной и синтетической.

Под традиционной секьюритизацией в рамочном регулировании секьюритизации («Базель III») понимается структура, в которой денежный поток от лежащей в основе совокупности эмиссий используется для обслуживания как минимум двух различных стратифицированных позиций риска для активов или траншей, отражающих различные степени кредитного риска. Платежи инвесторам в случае традиционной секьюритизации зависят от осуществления лежащих в ее основе эмиссий, в свою очередь, основанных на имуществе, обособленном в целях секьюритизации. Как отмечается в рамочном регулировании секьюритизации («Базель III»), стратифицированные (разделенные на транши) структуры, характеризующие секьюритизацию, отличаются от обыкновенных приоритетных или субординированных долговых инструментов тем, что более поздние секьюритизационные транши могут покрывать финансовые потери без нарушения платежей по договорам в рамках более ранних траншей, тогда как субординация в обыкновенных приоритетных или субординированных долговых структурах регулируется путем определения очередности погашения требований по обязательствам, в том числе при ликвидации одного из участников секьюритизации.

Согласно рамочному регулированию секьюритизации («Базель III»), синтетической секьюритизацией является структура, в рамках которой существует как минимум две различные стратифицированные позиции риска для активов или траншей, которые отражают различные степени кредитного риска. Кредитный риск лежащих в основе секьюритизации эмиссий полностью или частично перераспределяется посредством использования гарантий (подобных независимой гарантии, предусмотренной статьей 368 Гражданского кодекса Российской Федерации) или фондируемых кредитных производных финансовых инструментов (например, кредитных нот – разновидностей облигаций, эмитируемых банками), или нефондируемых кредитных производных финансовых инструментов (в частности, кредитных дефолтных свопов – договоров, предусматривающих обязанность стороны вносить платежи другой стороне, которая, в свою очередь, обязуется выплатить доход первой стороне, если третье лицо – плательщик по кредитному (заемному) обязательству (из договора или облигации), которое является базисным активом для данного свопа, будет неплатежеспособен). Целью перераспределения кредитного риска является хеджирование – уменьшение (компенсация) неблагоприятных для хозяйствующего субъекта последствий,

например, возникновения убытка, недополучения прибыли, уменьшения выручки или рыночной стоимости имущества (в том числе имущественных прав), которое составляет актив в рамках секьюритизации. Соответственно, риски инвесторов в данном случае зависят от наличия или отсутствия прибыли от управления активом, в отношении которого проведена секьюритизация.

Зарубежные аналитики отмечают, что эмиссии при секьюритизации, предусмотренные рамочным регулированием секьюритизации («Базель III»), могут включать инвестиции в ценные бумаги, обеспеченные активами; сохранение субординированных траншей; повышение кредитоспособности; гарантии финансовых обязательств по приобретению ценных бумаг; процентные и валютные свопы, а также кредитные производные финансовые инструменты [6].

Таким образом, для рамочного регулирования секьюритизации («Базель III») характерно наиболее широкое понимание как традиционной, так и синтетической секьюритизации. Полагаем, что названный подход является результатом применения к процессам секьюритизации доктрины приоритета существа над формой, в рамках которой юридические последствия, вытекающие из отдельных сделок или их совокупности, определяются существом, а не формой таких сделок, а также концепции деловой цели, которая при толковании отдельной сделки или их совокупности исходит из экономического результата, на который направлены такие сделки. В целом рамочное регулирование секьюритизации («Базель III») направлено на создание механизмов учета и минимизации рисков при секьюритизации в условиях постоянно меняющегося фондового рынка и появления новых финансовых инструментов.

В настоящее время наблюдается изменение правового регулирования секьюритизации на уровне Европейского союза. Так, 30 сентября 2015 года Европейской комиссией был опубликован официальный законопроект, направленный на создание нового правового регулирования секьюритизации [7]. Как отмечают зарубежные правоведы, целью данного законопроекта являются построение единого механизма юридического нормирования секьюритизации, консолидация и обновление существующих норм [8]. В случае принятия указанного документа Европейским парламентом, он заменит ныне действующие Директивы 2009/65/ЕС, 2009/138/ЕС, 2011/61/EU, а также Правила (ЕС) № 1060/2009 и (EU) № 648/2012. В иностранной юридической прессе указывается на необходимость реформирования правового регулирования секьюритизации в Европейском союзе в свете финансового кризиса 2007–2008 годов. Считаю целесообразным рассмотреть определение секьюритизации, содержащееся в названном законопроекте.

Из статьи 2 законопроекта, подготовленного Европейской комиссией, следует, что секьюритизацией является сделка или их совокупность, в рамках которой кредитный риск, связанный с эмиссией или совокупностью эмиссий, разделяется на транши. Кредитный риск при секьюритизации характеризуется следующими признаками в совокупности: 1) платежи по сделке или их совокупности зависят от осуществления эмиссии или совокупности эмиссий; 2) от субординации траншей зависит распределение убытков при исполнении сделки или их совокупности. В соответствии с пунктом 6 статьи 2 данного законопроекта под траншем понимается установленная договором доля кредитного риска, связанная с эмиссией или совокупностью эмиссий, характеристики которой влекут больший или меньший риск кредитных убытков для ее держателя без учета обеспечения по кредиту, предоставленного третьими лицами непосредственно держателю доли или иным держателям.

Таким образом, законопроект, созданный Европейской комиссией, вслед за рамочным регулированием секьюритизации («Базель III») сосредоточен на правовом регулировании уменьшения рисков участников рассматриваемых правоотношений. В на-

званном законопроекте закреплены требования по раскрытию информации участниками секьюритизации, должной осмотрительности при совершении сделок, удержанию риска.

Специальные правовые акты, регулирующие секьюритизацию, принимаются и в государствах, входящих в состав Таможенного союза в рамках Евразийского экономического сообщества. Так, в Республике Казахстан данные правоотношения регулируются Законом Республики Казахстан от 20 февраля 2006 года № 126-III ЗРК «О проектном финансировании и секьюритизации» [9]. В соответствии со статьей 1 указанного закона секьюритизация – финансирование под уступку денежного требования путем выпуска облигаций, обеспеченных выделенными активами. В данном законе определение сделки секьюритизации обособлено от дефиниции секьюритизации в целом: согласно статье 1, под такой сделкой понимаются приобретение специальной финансовой компанией прав требования и выпуск облигаций, обеспеченных выделенными активами.

В Республике Армения также принят отдельный нормативный правовой акт, предмет регулирования которого являются соответствующие отношения, – Закон Республики Армения от 21 июня 2008 года № АЛ-96 «О секьюритизации активов и о ценных бумагах, обеспеченных активами» [10]. Из пункта 1 статьи 3 названного закона следует, что под секьюритизацией понимается процесс, в рамках которого первоначальный собственник активов или продавец отчуждает активы секьюритизационному фонду, предоставляя последнему все права, связанные с передачей указанных активов, тогда как секьюритизационный фонд выпускает ценные бумаги, обеспеченные приобретенными активами и платежами по ним.

Анализ упомянутых выше законодательных актов иностранных государств – членов Таможенного союза в рамках Евразийского экономического сообщества, а также сопоставление дефиниций секьюритизации, содержащихся в них, позволяет сделать вывод о различных подходах к секьюритизации, реализованных в данных законах. Закон Республики Казахстан от 20 февраля 2006 года № 126-III ЗРК «О проектном финансировании и секьюритизации» исходит из традиционного, узкого понимания секьюритизации, когда при ее осуществлении специализированные финансовые организации – приобретатели активов – выпускают облигации, обеспеченные такими активами. Однако современная финансовая практика свидетельствует о возможности эмиссии в рамках секьюритизации не только облигаций, но и иных финансовых инструментов, например, кредитных деривативов, процентных и валютных свопов. Данное обстоятельство отражено в параграфе 1 рамочного регулирования секьюритизации («Базель III»). Соответственно, содержащееся в статье 1 Закона Республики Казахстан от 20 февраля 2006 года № 126-III ЗРК «О проектном финансировании и секьюритизации» определение не в полной мере соответствует реальному положению дел.

Дефиниция секьюритизации в статье 3 Закона Республики Армения от 21 июня 2008 года № АЛ-96 «О секьюритизации активов и о ценных бумагах, обеспеченных активами» является более широкой по сравнению с толкованием данного понятия в статье 1 Закона Республики Казахстан от 20 февраля 2006 года № 126-III ЗРК «О проектном финансировании и секьюритизации». Согласно статье 28 указанного закона Республики Армения, в качестве ценных бумаг, обеспеченных приобретенными при секьюритизации активами, могут выступать не только облигации, но и сертификаты участия. Однако, на наш взгляд, ограничение перечня ценных бумаг, эмитируемых в процессе секьюритизации, нельзя признать удачным в свете непрерывного развития финансовых рынков и применения новых инструментов в рассматриваемых правоотношениях. Кроме того, из буквального толкования положений статьи 3 Зако-

на Республики Армения от 21 июня 2008 года № АЛ-96 «О секьюритизации активов и о ценных бумагах, обеспеченных активами» вытекает, что в рамках секьюритизации первоначальный собственник активов или продавец отчуждает активы секьюритизационному фонду. В то же время консолидация активов у специализированной финансовой организации, к каковой относится секьюритизационный фонд по законодательству Республики Армения, может быть осуществлена на практике не только путем их отчуждения, но и, например, посредством передачи их в доверительное управление.

Отечественное законодательство в настоящее время не содержит легального определения секьюритизации. Нет его и в Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации. В то же время в ходе реформы гражданского законодательства некоторые нормы, которые могут быть применены при секьюритизации, были введены в российские нормативные правовые акты. К таковым можно отнести новую редакцию статей 142 и 149 Гражданского кодекса Российской Федерации [11] в части определения бездокументарных ценных бумаг, а также новеллы параграфа 3 главы 23 Гражданского кодекса Российской Федерации о залоге (статьи 358.1–358.17, регулирующие залог обязательственных прав, в том числе по договору банковского счета, залог прав участников юридических лиц, залог ценных бумаг). В Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [12] была включена глава 3.1, посвященная особенностям создания, реорганизации, ликвидации, правового положения и деятельности специализированного общества – российского аналога специализированной финансовой организации в зарубежных правовых порядках, о которой было сказано выше. Отдельные нормы о секьюритизации существовали в российском законодательстве и до проводимой в настоящее время модернизации. В частности, из статьи 1 Федерального закона от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» [13] следует, что допускается привлечение денежных средств и иного имущества путем размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования в объекты, определяемые в соответствии с данным законом. Глава 2 Федерального закона от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» [14] содержит нормы об эмиссии и обращении облигаций с ипотечным покрытием, т. е. о базовой форме секьюритизации, в которой в качестве секьюритизируемых активов выступают обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и (или) об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, составляющие ипотечное покрытие. По результатам секьюритизации в соответствии с Федеральным законом от 11 ноября 2003 года № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» выпускаются и вводятся в оборот облигации с ипотечным покрытием. Однако до внесения изменений в Гражданский кодекс Российской Федерации применение специальных федеральных законов было осложнено отсутствием необходимой правовой основы.

В отечественной цивилистической доктрине можно выделить два подхода к понятию секьюритизации. В соответствии с первой позицией секьюритизация представляет собой комплекс мер и правовых институтов по повышению ликвидности прав требования за счет формирования и обслуживания (управления) особого имущественного комплекса и эмиссии связанных с ним ценных бумаг с целью привлечения дополнительных денежных средств [15]. В приведенном определении наблюдается смешение секьюритизации как правового института в объективном смысле и мер, содержащихся в правовых актах, регулирующих данные общественные отношения. Кроме того, указанная дефиниция не позволяет установить, в чем состоит связь имущественного комплекса и эмиссии ценных бумаг.

Согласно второму подходу секьюритизация рассматривается как сделка со следующей структурой: 1) банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам в пользу ипотечного агента; 2) ипотечный агент выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом особого имущественного комплекса (ипотечного покрытия), состоящего в основном из совокупности проданных в пользу ипотечного агента активов; 3) исполнение обязательств ипотечного агента по облигациям синхронизируется с поступлениями по кредитам; 4) средства от размещения облигаций поступают от ипотечного агента в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный пул активов [16]. Правда, авторы приведенной выше дефиниции указывают, что после внесения изменений в Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», регулирующих создание и деятельность специализированных обществ, структура секьюритизации в отечественном правовом порядке изменилась. Считаем, что секьюритизация не может быть сведена исключительно к сделке. В рамках секьюритизации эмитируются ценные бумаги и (или) иные финансовые инструменты. Эмиссия представляет собой сложный юридический состав, сочетающий действия эмитента, приобретателей, иных участников данных правоотношений (например, андеррайтеров), акты органов государственной власти, в котором сделки – лишь один из элементов.

С учетом изложенного выше предлагаем следующее теоретическое определение секьюритизации: это сложный фактический состав, направленный на получение финансирования, в рамках которого происходит передача имущественных активов от управомоченного лица в управление специализированному обществу, сопровождающаяся объединением и обособлением таких активов, а также распространением на них иммунитета на случай ликвидации управомоченного лица или обращения взыскания на его имущество, по результатам которой специализированное общество эмитирует ценные бумаги и (или) иные финансовые инструменты, прямо или косвенно обеспеченные названными активами, с субординацией обязательств и рисков по ним или без таковой, с целью последующего отчуждения выпущенных ценных бумаг и (или) иных финансовых инструментов инвесторам.

### **Библиографический список**

1. Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена Советом при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства 7 октября 2009 г.) // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 2009. № 11.
2. Jobst Andreas. Back to basics: What is securitization? // Международный Валютный Фонд: официальный интернет-сайт. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/basics.pdf> (дата обращения: 27.10.2015).
3. Deacon John. Global Securitisation and CDOs. – Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Incorporated, 2004. – 688 p.
4. Швейцарское финансовое право и международные стандарты = Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards / П. Нобель; пер. с нем. Н. Сироткина, Ю. Волобуева, В. Иванова; науч. ред. И.Г. Хубер. 2-е русскояз. изд. М.: Инфотропик Медиа, 2012. 1104 с.
5. Basel III Document. Revisions to the securitisation framework. Доступ с официального интернет-сайта Базельского комитета по банковскому надзору. URL: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d303.pdf> (дата обращения: 28.10.2015).
6. Craske Meryn; Day, Stephen. Revisions to the Securitisation Framework: Final Rules published by the Basel Committee. // Cadwalader, Wickersham & Taft LLP. URL: <http://www.cadwalader.com/uploads/cfmemos/56318c38ce234a2e026229f5af2adb1.pdf> (дата обращения: 29.10.2015).

7. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple, transparent and standardised securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. Доступ с официального интернет-сайта Европейской комиссии. URL: [http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/securitisation/com-2015-472\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/securitisation/com-2015-472_en.pdf) (дата обращения: 29.10.2015).

8. Warbey, James; Goldfinch, John. CLOs & European risk retention: changes proposed in the new securitisation regulation. // Milbank. URL: <http://www.milbank.com/images/content/2/1/21746/10-5-15-CLOs-European-Risk-Retention-Alert.pdf> (дата обращения: 28.10.2015).

9. Закон Республики Казахстан от 20 февраля 2006 года № 126-III ЗРК «О проектном финансировании и секьюритизации». Доступ из ИПС «Законодательство стран СНГ». URL: [http://www.base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=10574](http://www.base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=10574) (дата обращения: 30.10.2015).

10. Закон Республики Армения от 21 июня 2008 года № АЛ-96 «О секьюритизации активов и о ценных бумагах, обеспеченных активами». Доступ с официального сайта Национального Собрания Республики Армения. URL: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=3294&lang=eng> (дата обращения: 30.10.2015).

11. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994г. // Собрание законодательства. 1994. №32. Ст. 3301.

12. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996г. // Собрание законодательства. 1996. №17. Ст. 1918.

13. Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. // Собрание законодательства. 2001. №49. Ст. 4562.

14. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 11 ноября 2003 г. // Собрание законодательства. 2003. № 46 (ч. 2). Ст. 4448.

15. Бушев А.Ю. Секьюритизация как правовой институт по управлению рисками, возникающими у участников отношений по обороту прав требования на рынке ценных бумаг // Гражданское право. 2014. № 3. С. 7–11.

16. Калинин С.И., Ушаков О.В., Фильчуков А.А. Секьюритизация и проектное финансирование в России: новые правовые реалии // Закон. 2014. № 5. С. 171–179.

## References

1. Concept of development of the civil law of Russian Federation (approved by the President's Council on codification and improvement of the civil law dated 07 October, 2009). *Vestnik Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossiiskoi Federatsii* [Herald of the Supreme Arbitrazh Court of the Russian Federation], 2009, no. 11 [in Russian].

2. Jobst Andreas. Back to basics: What is securitization? *International Monetary Fund: official web-site*. Retrieved from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/basics.pdf> (accessed 27.10.2015) [in English].

3. Deacon, John. *Global Securitisation and CDOs*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Incorporated, 2004, 688 p. [in English]

4. Nobel P. *Swiss financial law and international standards = Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards*; translated from German by N. Sirotkina, U. Volobueva, V. Ivanova; scientific editor I.G. Huber. 2<sup>nd</sup> Russian-language edition. M., Infotropik Media, 2012, 1104 p. [in Russian].

5. Basel III Document. Revisions to the securitisation framework. Access from the official web-site of Basel Committee on Banking Supervision. Retrieved from: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d303.pdf> (accessed 28.10.2015) [in English].

6. Craske Merryn; Day Stephen. Revisions to the Securitisation Framework: Final Rules published by the Basel Committee. *Cadwalader, Wickersham & Taft LLP*. Retrieved from: <http://www.cadwalader.com/uploads/cfmemos/56318c38ce234a2e026229f5af2adbf1.pdf> (accessed 29.10.2015) [in English].

7. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council laying down common rules on securitisation and creating a European framework for simple, transparent and standardised securitisation and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU and



Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012. Access from official web-site of European Commission. Retrieved from: [http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/securitisation/com-2015-472\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/securitisation/com-2015-472_en.pdf) (accessed 29.10.2015) [in English].

8. Warbey James; Goldfinch John. CLOs & European risk retention: changes proposed in the new securitisation regulation. *Milbank*. Retrieved from: <http://www.milbank.com/images/content/2/1/21746/10-5-15-CLOs-European-Risk-Retention-Alert.pdf> (accessed 28.10.2015) [in English].

9. Law of Kazakhstan Republic dated 20.02.2006 № 126-III ZRK «On project financing and securitization». Access from legal information system «Legislation of the countries of CIS». Retrieved from: [http://www.base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=10574](http://www.base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=10574) (accessed 30.10.2015) [in Russian].

10. Law of the Republic of Armenia dated 21.06.2008 № AL-96 «On asset securitization and asset backed securities». Access from official web-site of the National Assembly of the Republic of Armenia. Retrieved from: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID=3294&lang=eng> (accessed 30.10.2015) [in Russian].

11. Civil Code of the Russian Federation (first chapter) dated 30.11.1994. *Sobranie zakonodatel'stva* [Legislation Bulletin of the Russian Federation], 1994, no. 32, Art. 3301 [in Russian].

12. Federal Law dated 22.04.1996 № 39-FZ «On securities market». *Sobranie zakonodatel'stva* [Legislation Bulletin of the Russian Federation], 1996, no. 17, Art. 1918 [in Russian].

13. Federal Law dated 29.11.2001 № 156-FZ «On investment funds». *Sobranie zakonodatel'stva* [Legislation Bulletin of the Russian Federation], 2001, no. 49, Art. 4562 [in Russian].

14. Federal Law dated 11.11.2003 № 152-FZ «On mortgage-backed securities». *Sobranie zakonodatel'stva* [Legislation Bulletin of the Russian Federation], 2003, no. 46 (part 2), Art. 4448 [in Russian].

15. Bushev A.U. Securitization as a legal institute of risk management of participants of relations with regard to turnover of rights in action at the securities' market. *Grazhdanskoe pravo* [Civil law], 2014, no. 3, pp. 7 – 11 [in Russian].

16. Kalinin S.I., Ushakov O.V., Filchukov A.A. Securitization and project financing in Russia: new legal realities. *Zakon* [Law], 2014, no. 5, pp. 171 – 179 [in Russian].

**Ya.A. Maksimkin\***

#### ON THE ISSUE OF SECURITIZATION CONCEPT IN RUSSIAN AND FOREIGN CIVIL LAW

The concept of securitization in Russian and foreign civil doctrine and legislation is examined in the article. The mentioned question is analyzed with a glance on novels of the Civil Code of the Russian Federation, legislation on securities market, projects of international legal acts. The author's definition of securitization, which reveals the essence of this legal phenomenon as complex factual composition, is suggested on the basis of conducted research.

**Key words:** securitization, asset, security, financial instrument, emission, credit risk, special purpose company, investor.

---

\* *Maksimkin Yakov Aleksandrovich* (yamaksimkin63@gmail.com), Department of Civil and Entrepreneurial Law, Samara State University, 1, Acad. Pavlov Street, Samara, 443011, Russian Federation.