Секьюритизация и уступка будущих требований

Юрий ТУКТАРОВ,

управляющий партнер,
«Авакян, Туктаров и Партнеры»

Юрий Туктаров является управляющим партнером юридической фирмы «Авакян, Туктаров и Партнеры» и специализируется на сделках структурированного финансирования. Юрий начал свою практику в области секьюритизации с работы над Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах». Впоследствии он участвовал в подготовке всех изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» (2004 и 2006 года), а также в подготовке подзаконных нормативных актов, которые посвящены эмиссии и обращению облигаций с ипотечным покрытием.

Юрий Туктаров является автором более 20 статей, посвященных секьюритизации, а также читает лекции, активно выступает на семинарах и конференциях по секьюритизации.

ВВЕДЕНИЕ

В секьюритизации будущих требований присутствует очевидный риск того, что оригинатор может быть признан банкротом или в силу других причин не сможет создавать требования, которые были секьюритизированы и за счет исполнения по которым предполагалось погашение ценных бумаг, размещенных на фондовом рынке. С этой точки зрения следует уделить внимание особенностям уступки будущих требований и действующим нормам о банкротстве. Настоящая статья посвящена секьюритизации будущих требований и вопросам правового регулирования уступки такого рода требований. В статье приводится описание того, какое регулирование уступки требований существует в настоящее время, а также обосновывается необходимость внесения в действующее законодательство изменений, а также предлагается текст необходимых поправок.

ЧТО ТАКОЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ?

Термин «секьюритизация» используется для обозначения трех отличных друг от друга явлений: (а) тенденции расширения оформления заемных отношений с помощью ценных бумаг (векселей, облигаций, привилегированных акций); (б) использования ценных бумаг для «представительства» того или иного актива (товара — коносамент, складское свидетельство); (в) привлечения денежных средств на фондовом рынке посредством эмиссии ценных бумаг, исполнение по которым осуществляется за счет поступлений от определенных финансовых активов. Настоящая статья посвящена секьюритизации в ее третьем значении — секьюритизации финансовых активов.

Для начала определимся, что такое секьюритизация. Понятие «секьюритизация» возникло в начале 1970-х гг., однако общепринятого определения пока не существует. Определения секьюритизации в нормативных актах и в литературе встречаются самые разные, однако среди них можно выделить две группы: одни основаны на описании секьюритизации в качестве некоторого процесса, а вторые основаны на указании экономической сущности секьюритизации. К первой группе, в частности, относится определение Закона Сингапура о секьюритизации: «Секьюритизация в своей основной форме — это процесс, в котором активы или права на них продаются или иным образом передаются в пользу SPV (special purpose vehicle), которая привлекает денежные средства за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных в первую очередь этим активом» (п. 2.1). Аналогичное определение дается в американских Правилах о ценных бумагах (ABS Rules), которые содержат следующую формулировку: «Секьюритизация является финансовой техникой, в которой финансовые активы, в большинстве случаев менее ликвидные, собираются вместе и конвертируются в инструменты, которые могут быть предложены и проданы на рынке ценных бумаг».

Определение секьюритизации через процесс можно часто встретить и в юридической литературе. Так, Стивен Шварц пишет следующее: «Секьюритизация — это способ финансирования, при помощи которого компания передает свои права на денежные требования или иное финансовое имущество организации, являющейся «организацией со специальной целью» (special purpose vehicle, SPV), которая выпускает на рынок капитала ценные бумаги и передает вырученные от этого деньги в оплату финансового имущества»[1]. К этому определению присоединяется и Юлия Дворак[2]. Еще можно добавить определение секьюритизации, которое дает Тамар Фрэнкель: «Секьюритизация — это процесс, посредством которого неликвидные финансовые активы для создания возможности их продажи и обращения конвертируются в ценные бумаги»[3].

Помимо определения секьюритизации активов через процесс, часто можно встретить определения секьюритизации через указание на ее сущность, которая состоит в «переупаковывании» (конвертации, переодевании, трансформации и пр.) определенных активов в ценные бумаги фондового рынка, такие как облигации и сертификаты участия. Ключевое слово здесь хотя и является образным («переупаковывать»), но емко отражает сущность секьюритизации, при которой одни финансовые активы начинают представляться через ценные бумаги фондового рынка, в силу сферы своего применения обладающие высокой степенью ликвидности (они заменимы в рамках выпуска, торгуются на бирже и передаются посредством записей по счету).

Для всех определений секьюритизации активов большое значение имеет понятие «special purpose vehicle» (SPV). При этом нужно иметь в виду, что в области секьюритизации используется значительное количество жаргонных выражений, которые иногда трудно перевести на русский язык, и поэтому лучше их объяснить. Буквально выражение «special purpose vehicle» означает «транспортное средство» или «инструмент», предназначенный для определенной, специальной цели. Анализ того, что называется обычно SPV, позволяет сделать вывод, что под SPV понимаются инструменты юридического обособления определенного актива (или совокупности активов)[4]. Если пойти дальше, то заметим, что среди множества инструментов юридического обособления в секьюритизации активов используются не все инструменты, а всего лишь два их вида: юридическое лицо или обособленный имущественный комплекс, который юридическим лицом не является. Но и среди юридических лиц для секьюритизации активов подходят не все виды юридических

[1] Schwarcz S. L. The Universal Language of Cross-border Finance // 8 Duke Journal of Comparative & International Law, 236 (1998).

[2] Dvorak Y. A. Transplanting Asset Securitization: Is the Grass Green Enough on the Other Side? // 38 Houston Law Review, 545–546 (2001).

[3] Frankel T. The Law of Cross-border securitization: Lex Juris // 12 Duke Journal of Comparative & International Law, 477 (2002).

[4] В этом смысле SPV переводить как специальное юридическое лицо не совсем корректно, поскольку в качестве SPV могут использоваться правовые инструменты, которые юридическими лицами не признаются (например, некоторые виды трастов, имущественные комплексы, в том числе инвестиционные фонды и прочее). Подробно о юридическом обособлении см.: Hansmann H., Kraakman R. H. The Essential Role of Organizational Law (April 2000) // Yale ICF Working Paper N 00-1.

лиц, а только те, которые вправе и наилучшим образом приспособлены для эмиссии ценных бумаг (например, в российском праве к ним можно отнести акционерные общества). Из различных видов обособленных имущественных комплексов для секьюритизации активов годятся также не все. Если говорить о российском праве, можно назвать только инвестиционный фонд и ипотечное покрытие, в отношении которых можно эмитировать («выдавать») инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия соответственно. Итак, в качестве SPV используются инструменты юридического обособления финансовых активов, относительно которых законодательством данной юрисдикции предусмотрена возможность осуществлять эмиссию ценных бумаг.

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ БУДУЩИХ ТРЕБОВАНИЙ

Правовой статус и состояние финансовых активов, которые необходимо секьюритизировать, часто сильно влияют на структуру, время и документацию по сделке секьюритизации. Например, есть существенная разница между секьюритизацией просто прав требования, которые оформлены договорами в свободной форме и к которым применяются общие нормы об уступке, и секьюритизацией ценных бумаг (например, облигаций, векселей, закладных), в отношении которых действуют специальные правила, в том числе о возможности приобретения ценных бумаг добросовестным приобретателем, об ограничении выдвижения возражений должником к последующим кредиторам по ценной бумаге и прочее. Помимо различий в регулировании активов на уровне права на ценные бумаги, существенное значение имеет тот факт, является ли право существующим или будущим. В юрисдикциях, которые не готовы к «продвинутым» финансовым сделкам, секьюритизировать будущие требования вовсе не представляется возможным несмотря на то, что такого рода финансирование имеет большое хозяйственное значение.

В мировой практике вопрос о секьюритизации будущих прав, которые на момент подготовки сделки еще не возникли, встает в различного рода ситуациях. К наиболее объемным по размеру сделок относится секьюритизация будущих требований, например, за поставку нефти и газа; экспортной выручки за поставку минеральных ресурсов, леса и продукции сельского хозяйства; будущих требований по кредитным картам; требований, вытекающих из проектного финансирования и возникающих уже после возведения объекта строительства в эксплуатацию и прочих будущих требований[5]. Ниже приводится Таблица А, в которой представлена доля отдельных видов будущих требований, которые были секьюритизированы в 1998 году в странах с развивающейся экономикой.

[5] Ketkar, Suhas Laxman and Ratha, Dilip, Development Financing during a Crisis: Securitization of Future Receivables (April 2001). World Bank Policy Research Working Paper No. 2582. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=632651.

Таблица А. Секьюритизация будущих требований по секторам экономики

Будущие платежи за поставку нефти и газа	45 %
Экспортная выручка за минеральные ресурсы, лес, сельскохозяйственную продукцию и пр	20.7 %
Требования по кредитным картам	11.8 %
Проектное финансирование	6.8 %
Будущие платежи за оплату телефонной связи	6.9 %
Денежные переводы	4.8 %
Другие денежные требования	4.0%

Источник: Fitch, Moody's и S&P

Как видно из таблицы, будущие требования являются одной из важнейших категорий финансовых активов для секьюритизации. К перечню названных будущих требований также нужно отнести большую подгруппу билетных требований, к которым относятся в первую очередь платежи за транспортные услуги (авиационные, железнодорожные, автомобильные услуги), а также платежи за услуги в области развлечений (киноиндустрия, футбольные матчи и прочее) и будущие страховые премии, которые выплачиваются страховым компаниям. Большую долю будущих требований, которые обычно используются для секьюритизации, составляют требования об оплате электричества, воды, тепла, а также требований об оплате коммунальных услуг[6].

Итак, создание благоприятного регулирования для секьюритизации будущих прав имеет существенное значение для бизнеса и развития экономики в целом. Наличие эффективных норм относительно уступки будущих требований позволит большому количеству компаний из различных отраслей экономики снизить стоимость привлекаемого капитала за счет использования секьюритизации своих будущих требований.

ВАЖНОСТЬ УСТУПКИ

Прежде чем перейти непосредственно к анализу положений российского законодательства и предложениям по его совершенствованию, представляется целесообразным уделить внимание общему контексту регулирования уступки требований. Сравнительные исследования показали, что на темпы роста экономики влияет доступность кредита, которая существенным образом зависит от обеспечения возврата предоставленных средств[7]. Одним из главных направлений развития стало расширение круга активов, доступных для целей обеспечения и залога. В результате на пьедестал главных для целей обеспечения активов взошли права требования, которые в силу своего объема[8] и распространения[9] оказались на первом месте, оставив позади недвижимость и ценные бумаги, господствовавшие среди других средств обеспечения на протяжении многих веков раннего капитализма.

Коронация требований в качестве основного обеспечивающего актива позволяет нам понять господствующее сейчас мнение, согласно которому решающим «рычагом» развития современной экономики стало правовое регулирование именно уступки требований. Спиро Базинас делает еще более категоричное утверждение: «Решение об упрощении уступки денежных требований было принято с учетом того, что экономический рост сейчас возможен только при освобождении этого актива от лишних ограничений»[10]. О внимании к институту уступки требований, в частности, свидетельствует тот факт, что за последние пять лет была завершена работа по разработке трех международных документов: Конвенция ООН об уступке дебиторской задолженности (2001), Глава 9 Принципов УНИДРУА о международных коммерческих договоров (2003) и Глава 11 Принципов европейского договорного права (2004).

Названные акты предлагают концептуально новое регулирование уступки требований, в основе которого лежит идея сделать требования максимально доступными для оборота. Примечательно также то, что все три названных акта были подготовлены под влиянием необходимости

---

[6] Достаточно часто секьюритизируются требования из договоров, по которым осуществляется повторяющаяся (длящаяся) поставка. Например, договор на поставку электричества может существовать на момент продажи требований в пользу SPV. Но первоначальная цена, которая уплачена SPV, может касаться (а) суммы, которая уже выставлена потребителю к оплате; (б) суммы, по которой уже произведена поставка электричества; (в) суммы, по которой электричество еще не поставлено. Кроме того, секьюритизация будущих требований также будет включать платежи по договорам на поставку электричества, которые еще не были заключены на момент закрытия сделки, но которые будут заключены в будущем.

[7] Heywood W. Fleisig, Right to Borrow // Viewpoint, The World Bank, Center for the Economic Analysis of Law, 1995, April.

[8] Объем требований существенно превышает объем всех других видов имущества, в том числе недвижимых и движимых вещей. Один из международных специалистов в области уступки требований Спиро Базинас пишет, что «растущий сегмент мировых денег в настоящее время «закрыт» в денежные требования» (See: Spiro V. Bazinas, An International Legal Regime for Receivables Financing: UNCITRAL's Contribution, 8 Duke J. Comp. & Int'l L., 315, Spring, 1998).

[9] Требования являются самым распространенным активом, поскольку все коммерческие организации, даже не имея в собственности материальных предметов (например, недвижимости), между тем, заключают договоры, по которым им причитаются платежи за то или иное предоставление (товары, работы или услуги).

[10] See: Spiro V. Bazinas, An International Legal Regime for Receivables Financing: UNCITRAL's Contribution, 8 Duke J. Comp. & Int'l L., 315, Spring, 1998.

создания максимально благоприятных условий для финансирования под уступку прав требований, в том числе факторинга и секьюритизации соответствующих требований.

В Пояснительной записке к Конвенции ООН об уступке дебиторской задолженности указывается: «Подход Конвенции может быть лучше понят с точки зрения тех целей, которые она преследует, а именно обеспечить использование денежных требований для получения финансирования, которое обогащает всю экономику в целом. В ситуации с более доступным кредитом цедент вероятнее будет иметь возможность увеличить объемы своего бизнеса. Кроме того, могут быть предложены лучшие условия для покупателей/должников, которые, в свою очередь, могут иметь возможность купить больше товаров или услуг, что может благотворно сказаться на всей международной торговле»[11].

Итак, мы живем в эпоху, когда требования являются основным активом любой компаний из любой отрасли экономики. Вместе с тем, действующие сейчас гражданские кодексы были написаны в XIX веке и не совсем отвечают потребностям современных финансовых технологий, при этом на международном уровне создана система правил, которые отвечают текущим ожиданиям финансового мира и могут быть использованы для реформы национального законодательства.

УСТУПАТЬ МОЖНО

В ряде стран уступка будущих требований не получает юридической силы[12]. В российском праве формальным основанием для аналогичного подхода может служить п. 1 ст. 382 ГК РФ, согласно которому право (требование), «принадлежащее» кредитору на основании обязательства, может быть передано другому лицу по сделке (уступка требования). Отсюда делается вывод, что замена кредитора возможна только по обязательству, существующему на момент заключения соглашения об уступке[13].

В обоснование такого запрета обычно указываются следующие доводы. Во-первых, уступка будущих требований по традиции вызывает беспокойство относительно экономической свободы цедента, который может легкомысленно уступить все свои будущие требования, что способно лишить его средств к существованию[14]. Серьезность этого довода признается на международном уровне. В частности, в комментарии к Европейским принципам, несмотря на закрепление общей нормы об уступке будущих требований, все же указывается, что национальные правопорядки могут предусматривать исключения в виде сверхимперативных норм. В качестве примера указывается на то, что большинством правопорядков глобальная уступка будущих требований физическим лицом будет рассматриваться как противоречащая публичному порядку на том основании, что она лишает цедента его будущих средств к существованию. Кроме того, во многих государствах прямо признается противоречащей публичному порядку уступка будущей заработной платы публичных должностных лиц, таких как судьи. Во-вторых, уступка будущих требований противоречит положению доктрины гражданского права, согласно которому объект распоряжения должен быть всегда индивидуализирован, тогда как на момент уступки будущего требования такой возможности еще не существует (принцип специальности[15]).

Описанные опасения относительно уступки будущих требований следует признать незначительными, поскольку в реальной жизни встречаются крайне редко и не могут служить основанием для запрещения уступки будущих требований в целом. Из такого подхода также исходят все названные выше международные акты, которые

---

[11] See: Explanatory note by the UNCITRAL secretariat on the United Convention on the Assignment of Receivables in International Trade, p. 32.

[12] Hein Koetz, Chapter 13: Rights of Third Parties. Third Party Beneficiaries and Assignment, in 7 INTERNATIONAL ENCYCLOPEDIA OF COMPARATIVE LAW, § 1, pp. 58–91 (1992).

[13] Например, Белов В. А. Содержание и действие договора уступки требования // Законодательство, 2001, № 2 (нет правоотношения, в котором могла бы произойти замена кредитора, и нет кредитора, который мог бы быть заменен).

[14] See: Principles of European Contract Law. Oxford, 2004, p. 92.

[15] По словам профессора Сторме, принцип специальности относительно уступки требований был заимствован из вещного права (See: Storme M.E. Property Law in a Comparative Perspective, 2002, 36). Относительно вещного права см., например, Чиларж К.Ф. Учебник Институций римского права, М., 1901, с. 95 (каждое вещное право простирается на индивидуально определенную вещь (certa species); на определенные родовыми признаками количества, например, на денежную сумму, может существовать только право требования, вещное же право всегда предполагает индивидуально определенные предметы).

прямо закрепляют положения о допустимости уступки будущих требований[16]. Формулировки во всех трех документах схожие, поэтому ограничимся приведением нормы только одного из них. Например, Европейские принципы предусматривают: «будущее требование, возникающее по существующему или будущему договору, может быть уступлено, если в момент его возникновения или в другой момент, о котором договорились стороны, оно может быть определено как требование, к которому относится уступка» (п. 2 ст. 11:102)[17].

ПРОБЛЕМА ВТОРОГО АКТА

Помимо единодушия относительно поддержки уступки будущих требований, международные акты объединяет единая позиция относительно мотивации к допустимости уступки будущих требований. Для того чтобы получить четкое представление об аргументах в пользу признания уступки будущих требований, следует четко разделять два следующих понятия.

Соглашение (обещание) об уступке требования	Уступка (передача) требования
Соглашение, согласно которому цедент обещает передать свое требование (обязательственный договор).	Соглашение, направленное на передачу требования (распорядительный договор).

Согласно законодательству большинства юрисдикций, для продажи будущего требования нужно заключить соглашение (обещание) об уступке требования и по возникновению требования (актива) совершить его передачу к приобретателю. Для финансовых сделок такое положение вещей крайне невыгодно. Авторы новых правил об уступке будущих требований предлагают иной подход. Например, Спиро Базинас объясняет поддержку уступки будущих требований в Конвенции ООН следующим образом. Действие логически безупречного принципа (принципа специальности) и, как следствие, недопущение уступки будущих требований приводит на практике к следующим двум негативным последствиям:

- во-первых, поскольку требование не перешло в момент заключения соглашения об уступке, для того чтобы оно все-таки перешло после возникновения требования, необходимо заключить еще одно специальное соглашение, которое уже непосредственно будет направлено на переход требования (т.н. «акт уступки»);
- во-вторых, поскольку соглашение об уступке порождает только обязательство цедента после возникновения требований их уступить, с момента заключения соглашения об уступке и до совершения акта уступки положение приобретателя остается неопределенным (продавец может просто отказаться от уступки и покупателю останется только право требовать взыскания убытков с продавца).

Желание освободить участников оборота от необходимости совершения двух актов (обязательственного и распорядительного[18]) звучит и в комментариях к другим международным документам. Например, относительно Принципов европейского договорного права в комментариях указывается следующее: «Коммерческая важность финансирования денежных требований (финансирование путем покупки денежных требований или предоставления займа под обеспечение таких требований) и практическая невозможность выполнения требования о том, чтобы право требования было определено индивидуально или определимо в момент уступки, привели к широкому признанию уступок будущих требований без необходимости совершения цедентом какого-либо нового акта передачи после возникновения требования»[19].

---

[16] См. Конвенция ООН (п. 1 ст. 8), Принципы УНИДРУА (ст. 9.1.5 и 9.1.6), Европейские принципы (ст. 11:102).

[17] Другой пример. Согласно Конвенции ООН, «уступка не является недействительной на том основании, что она является уступкой будущего требования, если такое требование может быть идентифицировано как требование, к которому уступка имеет отношение» (п. 1 ст. 8).

[18] Соглашения об уступке и сама уступка требования соответственно.

[19] European Principles on Contract Law, Oxford, 2004, p. 127 (на международном уровне данный подход был провозглашен в Конвенции УНИДРУА 1988 года «О международном факторинге» и Конвенции ООН «Об уступке денежных требований в международной торговле». Согласно ст. 5 первой Конвенции, достаточно, чтобы требования могли быть идентифицированы в момент их возникновения. Настоящая статья является еще более гибкой и позволяет сторонам самим установить момент, когда должна произойти индивидуализация требования).

Проблема второго акта (уступки) убедительно объясняется Брюсом Маркеллом, который применительно к Конвенции ООН написал следующее: «Расходы, которые связаны с индивидуализацией требований с момента его возникновения, могут существенно увеличить общие издержки на получение финансирования. В таком случае умножается административная работа[20], которая необходима для обеспечения действительности передачи. Это может оказаться губительным для кредита, поскольку потребует от сторон по сделке заключать новое соглашение каждый раз, когда возникает требование (совокупность требований)»[21].

Ограничения на уступку будущих требований рассматриваются в качестве фактора, который значительно увеличивает расходы на получение финансирования. Закрепление уступки будущих требований направлено на то, чтобы одним действием убить сразу двух зайцев: заключить соглашение об уступке и совершить передачу требования. Для того чтобы случайно не лишиться такого практического последствия уступки будущего требования, в Конвенции ООН специально указывается, что «если иное не предусмотрено соглашением, уступка одного или более будущих денежных требований действительна без нового акта передачи, который необходим для передачи каждого требования» (п. 2 ст. 8).

Решение такой сугубо практической задачи не осталось и без догматического обоснования. Например, в Европейских принципах указывается следующее: «Понятно, что требования не могут перейти к цессионарию, пока они не возникли, но как только они были созданы, уступка начинает действовать с момента заключения соглашения об уступке. Обратная сила, закрепленная в пункте (2), в первую очередь относится к спорам о приоритетах [между притязаниями разных лиц]»[22] и направлена на исключение для покупателя риска двойной продажи соответствующего требования[23]. Другой пример, Принципы УНИДРУА (ст. 9.1.5), сопровождаются следующим комментарием: «Настоящая статья предусматривает, что между цедентом и цессионарием уступка будущего требования имеет ретроспективное (обратное) действие».

Итак, закрепление правил об уступке будущих требований позволяет снизить расходы на финансирование путем освобождения сторон от необходимости заключения специального соглашения после возникновения будущих требований.

РОССИЙСКОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Вслед за принятым в международной практике подходом, Обзор Президиума Высшего Арбитражного Суда практики применения положений об уступке требований (далее — Обзор) также предусматривает, что соглашение об уступке будущего требования не противоречит действующему законодательству (п. 4). В качестве нормативного обоснования для такого вывода в Обзоре правильно сделаны ссылки на возможность залога требований, которые залогодатель приобретет в будущем (п. 6 ст. 340 ГК РФ), а также на возможность купли-продажи будущих требований (п. 2 ст. 455 и п. 4 ст. 454 ГК РФ).

К выводу о допустимости уступки будущих требований по российскому праву можно было бы добавить и другое положение ГК РФ, которое предусматривает, что «предметом уступки может быть право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем (будущее требование)» (п. 1 ст. 826 ГК РФ). В литературе также высказывается мнение в пользу такого истолкования действующего законодательства. Например, Л.А. Новоселова пишет, что «действующее гражданское законодательство России не исключает возможности включения в оборот прав из обязательств, которые возникнут в будущем»[24].

---

[20] Под административной работой обычно понимают широкий круг деятельности, в том числе по сбору актуальной информации, сообщению заинтересованным лицам полученных сведений, подготовке и согласованию документов.

[21] Markell B.A. UNCITRAL's Receivables Convention: The First Step, But not The Last. A Comment on Bazinas // 12 Duke Journal of Comparative & International Law, 2002, 402.

[22] Principles of European Contract Law. Oxford, 2004, 98.

[23] В прошлом совершается уступка требования, которое возникнет в будущем. При этом для целей защиты цессионария за ним признается первенство с ретроспективным действием, то есть начиная с момента в прошлом, когда совершалась уступка будущего требования.

[24] Новоселова Л. А. Сделки уступки права (требования) в коммерческой практике. Факторинг. –«Статут», М., 2003, с. 176.

Между тем, нельзя обойти вниманием то, что в Обзоре не хватает некоторых полезных для практики уточнений. Во-первых, выражение «соглашение об уступке будущих требований» будет лучше заменить на другое выражение, согласно которому «уступка будущего требования» не противоречит действующему законодательству. Правовым основанием для такой формулировки может служить правило п. 1 ст. 827 ГК РФ, согласно которому «предметом уступки может быть ... будущее требование».

Во-вторых, положение Обзора об уступке будущего требования не будет лишним дополнить описанием того, что понимается под будущим требованием. Дело в том, что в настоящей редакции остается неясным вопрос, входят ли в эту категорию требования, вытекающие из договора, который еще не заключен. Желательным будет указать на то, что в понятие «будущее требование» входят требования как по существующему, так и по будущему договору.

В-третьих, необходимо указать, что уступка будущего требования будет действительной, если на момент возникновения требования оно может быть определено в качестве того, к которому уступка относится. Данное положение содержится во всех сравниваемых международных документах и согласуется с другим положением Обзора, согласно которому отсутствие указания на конкретное обязательство не является основанием для признания соглашения об уступке незаключенным (п. 13). На практическую важность такого положения указывает комментарий к Принципам УНИДРУА, согласно которому «такое требование [об определимости будущего требования] направлено на то, чтобы исключить трудности, которые могут возникнуть при передаче будущих прав, которые описаны неконкретно и в широких общих терминах».

Таким образом, с учетом высказанных в настоящей статье комментариев и предложений, считаем необходимым п. 4 Обзора изложить в следующей редакции: уступка требования, которое возникнет из существующего или будущего договора, не противоречит законодательству, если оно может быть определено как требование, к которому относится уступка.

УСТУПКА БУДУЩИХ ТРЕБОВАНИЙ И БАНКРОТСТВО

Для секьюритизации будущих требований важным является вопрос сохранения силы такой уступки в случае банкротства оригинатора. Европейский форум секьюритизации (далее — Форум) рекомендует «обеспечить изолирование активов и денежных потоков, которые возникнут в будущем, даже в случае банкротства оригинатора» (п. 2.6). В сделках секьюритизации будущих требований (особенно когда это касается экспортной выручки, лизинговых требований и требований по кредитным карточкам) покупатель платит за требования цену, которая равна номинальной стоимости будущих требований. Как следствие, для покупателя крайне существенно иметь возможность получения исполнения по соответствующим будущим требованиям вне зависимости от финансового состояния оригинатора таких требований.

Однако в большом количестве юрисдикций, несмотря на то что оригинатор и покупатель явно согласились о передаче будущих требований, изолирование требований может быть достигнуто, если такие требования стали существующими. В таком случае, если требование становится существующим после того, как оригинатор признан банкротом, они признаются частью конкурсной массы оригинатора и не могут быть получены покупателем (который уже уплатил за них цену). В юрисдикциях с таким регулированием оригинатор не может передать будущие требования, а следовательно, не может получить реальную стоимость за создаваемый актив.

Позиция ЕФС выражена в следующих трех принципах.

1. Передача будущих требований должна получить судебную защиту против третьих лиц и, в частности, несостоятельности/банкротства оригинатора.

2. Будущие требования, которые переданы покупателю, не должны включаться в состав активов оригинатора. Соответственно, управляющий не должен обладать правом возврата активов обратно в состав активов оригинатора.

3. Закон и правила относительно передачи будущих требований и будущего денежного потока должны быть гармонизированы в Европе

для исключения недопонимания и обеспечения равного доступа к секьюритизации для оригинаторов из разных юрисдикций.

Рекомендации Форума были реализованы в Люксембурге, и желательно, чтобы они получили аналогичное отражение в российском законодательстве. В Законе Люксембурга о секьюритизации предусматривается следующее регулирование: «Передача будущих требований возможна при условии их возникновения. Когда требование возникает, передача между сторонами в отношении третьих лиц вступает в силу с момента подписания соглашения о такой передаче, если иное не предусмотрено таким соглашением, несмотря на возбуждение дела о банкротстве или любого другого коллективного иска против лица, осуществляющего передачу до момента возникновения таких требований» (п. 3 ст. 55).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Будущие требования являются активами, возможность секьюритизации которых имеет большое значение для финансирования значительного количества компаний из разных отраслей экономики. Для развития секьюритизации этого рода актива необходимо закрепить правила, которые ясно и четко устанавливают (а) возможность уступки будущих требований; (б) отсутствие необходимости совершения второго акта (уступки требования); (в) действие для третьих лиц уступки вопреки возбуждению в отношении оригинатора (цедента) дела о банкротстве. Опыт зарубежных стран показывает, что такие правила обеспечивают широкому кругу компаний доступ к использованию секьюритизации как одного из наиболее эффективных способов финансирования.

ИНФОРМАЦИОННЫЙ
INVESTFUNDS
СЕРВЕР
ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА
PIF.Investfunds.ru
Паевые
инвестиционные фонды
DU.Investfunds.ru
Доверительное управление
OFBU.Investfunds.ru
Общие фонды
банковского управления
NPF.Investfunds.ru
Пенсионное обеспечение в России
STOCKS.Investfunds.ru
Рынок акций