

УДК 330.322.14

Баркатунов Владимир Феокистович, кандидат социологических наук, заведующий кафедрой «Философия, история и право» Курского филиала Финансового университета при Правительстве РФ

e-mail: VFBarkatunov@fa.ru

Подосинников Евгений Юрьевич, кандидат политических наук, доцент кафедры экономики, управления и политики Юго-западного государственного университета

e-mail: podosinnikov_e_u@mail.ru

ПРАВОВАЯ ПРИРОДА И ПРОБЛЕМЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МЕХАНИЗМА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

«В деле защиты России мы все должны соединить, согласовать свои усилия, свои обязанности и свои права для поддержания одного исторического высшего права России – быть сильной» [11].

П.А. Столыпин

Аннотация: статья посвящена проблемам внедрения и использования возможностей секьюритизации в процессы финансирования субъектов малого и среднего предпринимательства. Анализируется существующая правовая база, отечественная и зарубежная правоприменительная практика, связанная с внедрением процедуры секьюритизации в деятельность предпринимательского и банковского сообществ. Вносятся ряд предложений направленных на совершенствование действующего законодательства, проводится оценка его регулирующего воздействия с позиций влияния на формирование благоприятного предпринимательского климата.

Ключевые слова: секьюритизация, кредитование, предпринимательство, критерии, эффективность, компания специального назначения, ипотечное агентство, оригинатор, социальная ответственность, номинальный счет, счет эскроу.

Barkatunov V. F. candidate of sociological sciences. Head of the Department the branch of the FINANCIAL UNIVERSITY, Kursk.

e-mail: VFBarkatunov@fa.ru

Podosinnikov Evgeny Yuryevich, candidate of political sciences, associate professor of economy, management and policy of the Southwest state university

e-mail: podosinnikov_e_u@mail.ru

LEGAL NATURE AND PROBLEMS OF USING OF SECURITIZATION MECHANISM IN BUSINESS ACTIVITIES

«In the defense of Russia, we must all unite, coordinate our efforts, our duties and our rights to maintain the one of Russia's historic supreme rights - being strong».

P.A. Stolypin

Annotation: The article is devoted to problems of introduction and use of opportunities of small and medium business. The existing legal framework, domestic and foreign law enforcement practice is being analyzed. It is connected with the introduction of the securitization procedure in the activities of the business and banking communities. A number of proposals were proposed to improve the current legislation; it is being assessed its regulatory impact from the point of influence on the formation of a favorable business climate.

Keywords: securitization, lending, entrepreneurship, criteria, efficiency, special purpose company, mortgage agency, originator, social responsibility, nominal account, escrow account.

Утверждённая Указом Президента РФ от 13 мая 2017 года № 208 «Стратегия экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» в качестве основных вызовов и угроз экономической безопасности нашего государства определяет:

- подверженность финансовой системы Российской Федерации глобальным рискам (в том числе в результате влияния спекулятивного иностранного

капитала), а также уязвимость информационной инфраструктуры финансово-банковской системы;

- недостаточный объем инвестиций в реальный сектор экономики, обусловленный неблагоприятным инвестиционным климатом, высокими издержками бизнеса, избыточными административными барьерами, неэффективной защитой права собственности;

- низкие темпы экономического роста, обусловленные внутренними причинами, в том числе ограниченностью доступа к долгосрочным финансовым ресурсам, недостаточным развитием транспортной и энергетической инфраструктуры [5].

Современное малое и среднее предпринимательство занимает особое положение в обеспечении экономической безопасности российской государственности. Более пяти млн. предприятий малого и среднего бизнеса дают рабочие места для 18 млн. граждан. Именно эти предприятия создают около 20 % валового внутреннего продукта всего нашего государства и до 30 % валового регионального продукта в отдельных субъектах РФ [6].

Малое предпринимательство современной России практически полностью сосредоточено в сфере торговли и предоставления услуг. Средний бизнес в значительной степени сконцентрирован в обрабатывающей промышленности, сельском хозяйстве и строительстве. При этом вклад малого и среднего бизнеса в экономические показатели нашего государства существенно ниже, чем эти же показатели большинства развитых и развивающихся стран.

На малое и среднее предпринимательство в Российской Федерации приходится только 5 - 6 процентов общего объема основных средств и 6 - 7 процентов объема инвестиций в основной капитал в целом по стране. Около 96 % малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации представлены микропредприятиями, с числом работающих не более 15 и объёмом прибыли не более 800 миллионов рублей. Число средних предприятий сравнительно невелико [6].

По оценке МЭР Российской Федерации производительность труда на объектах малого и среднего предпринимательства в России, отстаёт от уровня развитых стран примерно в 2 - 3 раза.

Динамика развития предпринимательства в последние годы является отрицательной. По информации Федеральной службы государственной статистики наметилась устойчивая тенденция поступательного снижения доли малых и средних предприятий в обороте предприятий по экономике в целом.

Доля экспорта малого и среднего предпринимательства в общем объеме экспорта Российской Федерации, по данным Федеральной таможенной службы РФ составила около 6 процентов. **Вклад** малых и средних предприятий в экспорт развитых стран довольно значителен - их доля в общем объеме экспорта, по данным Организации экономического сотрудничества и развития, составляет от 25 до 35 процентов. В отдельных развивающихся странах вклад малых и средних предприятий в экспорт продукции еще выше - в Южной Корее - около 40 процентов, в Китае - более 50 процентов[6].

Наблюдается рост уровня неформальной занятости в сфере малого и среднего предпринимательства, что связано в первую очередь со сложными процедурами государственного регулирования, административным давлением, высоким уровнем финансовой нагрузки.

Малый и средний бизнес развивается на территории Российской Федерации неравномерно. Распределение субъектов малого и среднего предпринимательства по регионам характеризуется высокой степенью концентрации. Согласно статистическим данным на 10 субъектов Российской Федерации с наибольшим количеством малых и средних предприятий - юридических лиц приходится около 46 процентов общего количества субъектов малого и среднего предпринимательства - юридических лиц. Схожая картина наблюдается в разрезе индивидуальных предпринимателей. Низкий платежеспособный спрос и слабый уровень развития бизнес-инфраструктуры на отдельных территориях (в первую очередь на территориях монопрофильных городов и муниципальных образований, удаленных от административных центров) препятствуют ведению предпринимательской деятельности в качественно новых форматах.

В Российской Федерации только 4,7 процента граждан трудоспособного возраста являются начинающими предпринимателями (данные проекта "Глобальный мониторинг предпринимательства 2014"). В странах БРИКС фиксируется более высокое значение показателя (Бразилия - 17,2 процента, Китай - 15,5 процента, Индия - 6,6 процента, ЮАР - 7 процентов). В США доля граждан, начинающих собственный бизнес, в общей численности трудоспособного населения составляет 13,8 процента.

Остается нерешенным вопрос доступа малых и средних предприятий к финансовым ресурсам для целей развития бизнеса. По данным Центрального банка Российской Федерации, в 2015 году доля малых и средних предприятий в общем кредитном портфеле юридических лиц и индивидуальных предпринимателей составила 16,9 процента (среднемировой уровень - 23 процента) [6].

Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года, утверждённая Распоряжением Правительства Российской Федерации от 2 июня 2016 г. № 1083-р., предусматривает целый комплекс мероприятий, направленных на кардинальное изменение сложившейся ситуации

Среди этих мероприятий особое место занимает внедрение процедуры секьюритизации в деятельность предпринимательского сообщества. Мы исходим из того, что под секьюритизацией следует понимать инновационную форму финансирования, в рамках которой финансовые активы отделяются от иных активов банка и уступаются им специально созданному юридическому лицу, которое привлекает средства инвесторов путем выпуска ценных бумаг [14]. При этом права (требования) инвесторов, приобретающих указанные ценные бумаги, обеспечиваются переданными этому юридическому лицу активами [12]. По мере исполнения должниками своих обязательств, требования по которым уступлены компании специального назначения (спецюрлицу), оно производит выплаты владельцам выпущенных им ценных бумаг (облигаций).

В мировой практике в настоящее время выделяется несколько видов секьюритизации.

1. Секьюритизация активов или так называемая классическая, секьюритизация была разработана в США в 70-х годах XX века и предполагает обособление активов от ее инициатора путем их передачи SPV, которое может быть, как юридическим лицом, так и трастом.

Ключевым моментом "классической" секьюритизации является обособление активов от инициатора путем их "действительной продажи" в пользу SPV. Под такой продажей понимается окончательный, действительный переход прав на активы, не подлежащий оспариванию даже в случае банкротства инициатора. Благодаря особому правовому статусу SPV как правового образования, созданного исключительно для осуществления секьюритизации, а также "действительной продажи" активов считается, что риски банкротства инициатора или SPV не влияют на исполнение обязательств по ценным бумагам, выпущенным в результате секьюритизации активов - концепция "отграничения от банкротства".

2. Континентальная система права, в том числе федеральное законодательство Германии использует балансовую секьюритизацию, которая предполагает, что ценные бумаги, выпущенные ипотечным банком, обеспечены покрытием, по которым исполнение обеспечивается поступлениями по активам, вошедшим в это покрытие.

3. Синтетическая секьюритизация появилась в 90-х годах XX века в США. По своей сути она является слиянием "классической" секьюритизации и кредитного дериватива. В процессе ее реализации сами активы остаются на балансе инициатора, а передаётся только их кредитный риск с использованием кредитного дериватива.

4. В конце XX века в Англии нашла широкое применение секьюритизация всего бизнеса, которая по существу является гибридной конструкцией и объединяет "классическую" секьюритизацию и заимствование в интересах корпорации. Особенностью гибридной секьюритизации считается отсутствие специально выделенного покрытия в виде прав требования. При этом в качестве обеспечения выступает денежный поток от всего или части существующего или планируемого бизнеса компании.

Действующее российское законодательство не предусматривает

возможности осуществления секьюритизации всего бизнеса. При использовании этой технологии необходимо создание компании специального назначения (SPV), которая будет выдавать займы инициаторам, что выходит за пределы ограниченной правоспособности СВО (специализированного финансового общества) и ипотечного агента.

Принято считать, что первым нормативно-правовым актом, заложившим правовую основу для секьюритизации в России, является Федеральный закон N 152-ФЗ от 11.11.2003 "Об ипотечных ценных бумагах". Пилотные выпуски ценных бумаг этого вида состоялись в конце 2006 г., т.е. спустя три года с момента вступления закона в силу. В 2015 году объем выпуска облигаций с ипотечным покрытием уже превысил 250 млрд. рублей. Законодательство о неипотечной секьюритизации появилось только спустя десять лет и связывается с принятием Федерального закона от 21.12.2013 N 379-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации", который более известен как закон о секьюритизации. Этот закон предусматривает не только возможность сделок по секьюритизации неипотечных активов, но и формирует правовой инструментарий их совершения, в состав которого включаются такие инструменты, как договора номинального счета, счета эскроу, и специализированные общества.

Как правило, структуру данной сложной сделки можно представить в следующей последовательности.

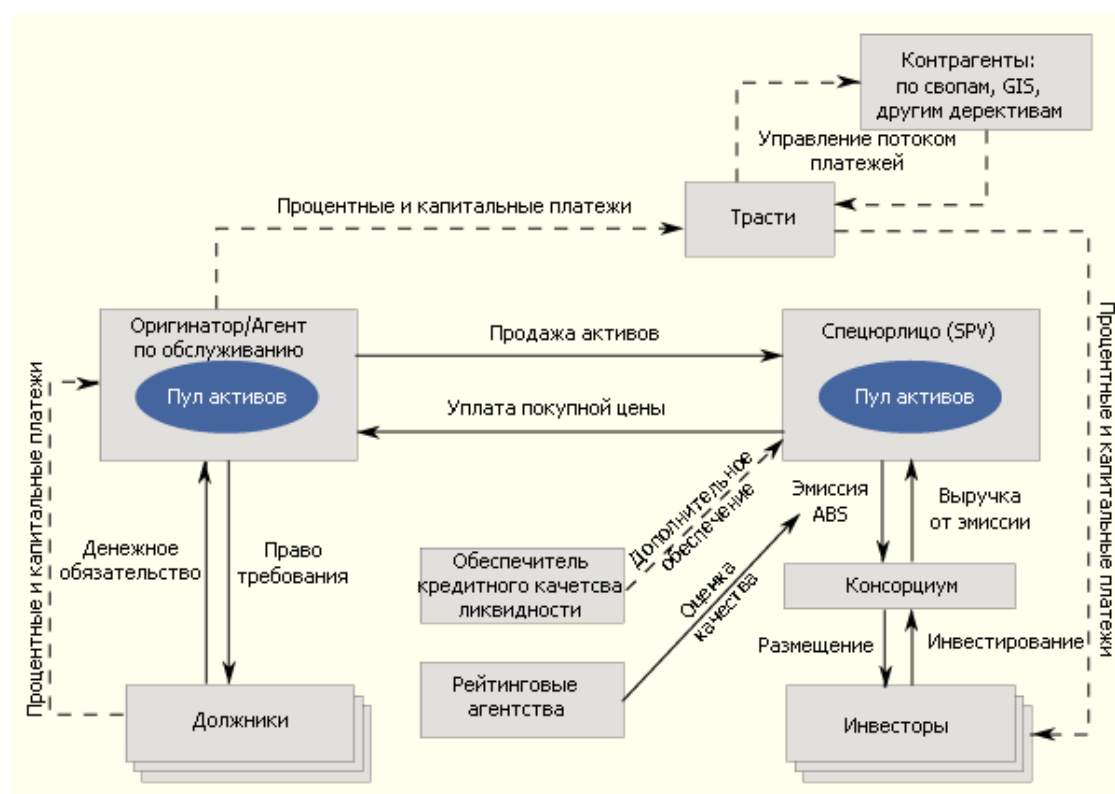
1) Оригинатор, инициатор сделки (банк) продает права требования по кредитам третьему лицу (ипотечному агенту - специальному юридическому лицу, компании специального назначения).

2) Ипотечный агент (специальное юридическое лицо, компания специального назначения) покупает секьюритизируемые активы оригинатора и выпускает облигации под их залог.

3) Исполнение обязательств специального юридического лица (агента) по облигациям синхронизируется с поступлениями по выданным кредитам.

4) Денежные поступления от размещения облигаций направляются от агента (специального юридического лица) в пользу банка-оригинатора [10].

В результате сделок такого рода, появляется реальная возможность выпуска ценных бумаг с рейтингом, даже если у банка-оригинатора отсутствует рейтинг такого уровня. Этот эффект обеспечивается обособлением имущества originатора. Результатом такого обособления является и то, что на такую обособленную собственность нельзя предъявить иски по долгам банка-оригинатора, даже в случае его банкротства. Обособление осуществляется путём продажи активов ипотечному агенту или специальному юридическому лицу. Функции специального юридического лица (агента) носят чисто технический характер: он покупает секьюритизируемые активы originатора и выпускает облигации под их залог.



В соответствии с Федеральным Законом N 379-ФЗ появилась возможность секьюритизировать неипотечные активы. В роли агентов или специализированных юридических лиц выступают специализированные финансовые организации (СФО) и организации проектного финансирования (СОПФ), которые выполняют практически функции компаний специального назначения или специализированных юридических лиц. Они создаются специально для выпуска облигаций, однако в отличие ипотечного агентства

залогом по этим ценным бумагам являются не ипотечное покрытие, а денежные требования, даже если они возникнут в будущем. Их деятельность весьма схожа с деятельностью ипотечного агента.

Целью создания специализированного общества проектного финансирования, является долгосрочное финансирование инвестиционного проекта, срок которого превышает трёхлетний период и достигается путём выпуска облигаций. При этом обеспечением по этим обязательствам является залог денежных требований, которые возникают в связи с реализацией имущества, создаваемого в процессе осуществления такого проекта.

Сделка по секьюритизации имеет своей целью отчуждение оригинатором (банком) в пользу специального юридического лица прав требования для обособления части своих активов от основной массы своего имущества и передачи их в залог собственникам облигаций, выпускаемых специальным юридическим лицом. Вопрос о законности передачи прав требования по кредитным договорам, где заемщиками являются физические лица, не вызывает особой сложности. Так как в силу статьи 382 ГК РФ право, принадлежащее кредитору, может быть передано им другому лицу по сделке (уступка требования) или перейти к иному лицу в силу закона. Согласие должника для такого перехода прав кредитора не требуется. Однако в силу п. 4 ст. 382 ГК РФ первоначальный кредитор и новый кредитор солидарно обязаны возместить должнику - физическому лицу необходимые расходы, которые были вызваны переходом права, в случае если уступка, которая повлекла такие расходы, была совершена без согласия должника. Тем самым законодатель признает возможность уступки прав требования к должнику - физическому лицу без его согласия.

По сути, это означает, что уступка прав по кредиту может признаваться законной и при отсутствии в договоре условия о возможности ее осуществления. Последствием такой уступки будет являться солидарная обязанность первоначального кредитора и нового кредитора возместить должнику-потребителю необходимые расходы, вызванные переходом права. При этом обязанность по возмещению этих расходов не может быть возложена на специализированное общество (СФО и СОПФ). Это исключение не

распространяется на ипотечного агента, так как в соответствии с требованиями ст. 382 ГК РФ, он является в этом случае солидарным должником и должен возместить расходы, связанные с переходом права.

Изменения, внесённые в Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", позволили секьюритизировать неипотечные активы. Если предметом залога до 1 июля 2014 г это были только ценные бумаги и недвижимое имущество, то сейчас этот перечень включает в себя денежные требования по обязательствам, вне зависимости от момента их возникновения [2].

В структурировании сложных финансовых сделок, в том числе сделках по секьюритизации, особое место занимают договора номинального счета и счета эскроу. Номинальный счет позволяет его владельцу совершать операции с денежными потоками, права по которым принадлежат третьим лицам, в том числе - бенефициарам. При этом денежные средства, поступающие на этот счет, даже в случае их внесения самим владельцем счета, принадлежат только бенефициару.

Действующие гражданское законодательство РФ, предусматривает возможность указания в этом договоре на обязанность банка по контролю использование владельцем счета денежных средств в интересах бенефициара [1]. Одновременно договором может ограничиваться круг операций, которые могут совершаться по указанию владельца счета, что создаёт дополнительные гарантии для интересов бенефициара. При этом по обязательствам владельца этого счета не допускается приостановление операций, арест или списание денежных средств, находящихся на номинальном счете. Такие действия возможны только на основании решения суда.

В силу договора счета эскроу, у банка появляется возможность для блокирования денежных потоков владельца счета, предназначенных для передачи бенефициару, до момента возникновения оснований, установленных договором. При этом:

- участники договора не могут распоряжаться денежными суммами, зачисленными на этот счет, до возникновения этих оснований;
- новые денежные суммы депонента, на этот счёт не зачисляются;

- эскроу-агент (банк) не может взимать вознаграждение из денежных сумм, находящихся на этом счете.

В случае расторжения договора эскроу, остаток денежных средств, перечисляется депоненту или бенефициару, при возникновении у последнего оснований, установленных договором или законом [1].

Распространённость и эффективность сделок секьюритизации, связанных с залогом движимого имущества во многом определяется отсутствием публичного реестра такого имущества, несмотря на то, что Федеральный Закон N 379-ФЗ достаточно подробно регламентировал деятельность по его формированию. По общему правилу уведомление о залоге направляется нотариусу, который обязан зарегистрировать это уведомление. Приказами Министерства юстиции РФ N 122, 124, 125, 127 от 24.07.2013 утверждены основные формы документов, связанные с залогом недвижимости. В подтверждение факта регистрации заявителю выдается свидетельство.

Следует отметить, что секьюритизация оказалось в центре особого внимания в результате глобального финансового кризиса 2007 - 2009 гг., который наложил заметный отпечаток на отношение к ней финансистов, юристов и органов регулирования. Анализ первопричин выявил негативную роль сложных и непрозрачных сделок секьюритизации в подрыве финансовой стабильности. Реагируя на это, Совет финансовой стабильности (FSB) одобрил в 2011 г. стратегию, направленную на повышение устойчивости теневой банковской системы, частью которой является рынок секьюритизации. В ней, во-первых, предложены меры мониторинга, которые обеспечивают национальных регуляторов инструментарием по наблюдению за данным рынком, выявлению системных угроз и принятию адекватных действий. А, во-вторых, в целях снижения системного риска Совет начал координацию политики в пяти сферах, в том числе по повышению прозрачности и стандартизации сделок секьюритизации [14].

По итогам кризиса 2007 - 2009 гг., Базельский комитет изменил основные правила секьюритизации, при этом эти изменения направлены на достижение следующих целей:

- снижение значения внешних рейтингов;

- усиление коэффициента риска траншей с более высокими рейтингами;
- снижение коэффициентов риска траншей с более низким рейтингом;
- более гибкая зависимость размера резервируемого капитала от уровня рейтинга;

- увеличение чувствительности к возможному риску [17].

Одновременно были установлены система принципов, соблюдение которых необходимо в процессе секьюритизации и которая включает в себя:

- чувствительность к риску: общий объем капитала должен корреспондировать потенциальному риску в сделке секьюритизации;
- предусмотрительность (умеренный консерватизм): требования к капиталу должны определяться с использованием консервативного подхода;
- согласованность с правилами для секьюритизируемых активов;
- возможность использования максимально доступной информации об участнике сделки по секьюритизации;
- простота: способ расчета необходимого капитала для секьюритизации должен отличаться простотой для его понимания;
- прозрачность и сравнимость: секьюритизационные правила не могут предоставлять необоснованную свободу, используя слишком много опций для расчета [17].

В документах Базельского комитета сформированы основные правила секьюритизации, представляющие собой апробированную практикой систему норм, которые позволяют рассчитывать риски для различных участников секьюритизации и устанавливающие основы терминологии.

График 1 – ЗНАЧЕНИЕ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА
МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

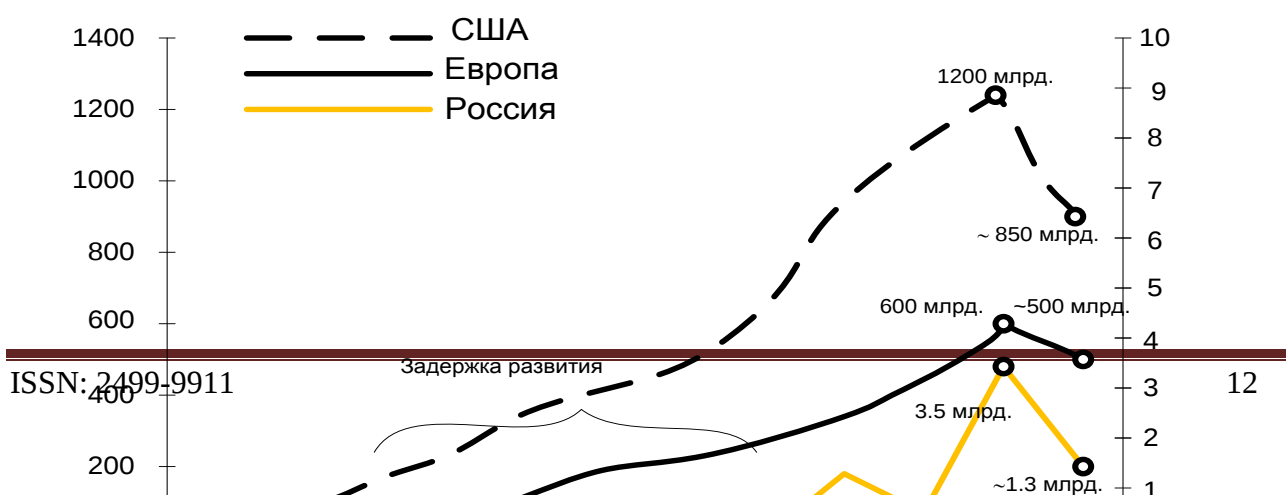


График представляет сравнение динамики по странам, так как Россия отстает в объемах секьюритизации значительно от других стран, поэтому правая вертикальная шкала - Россия, левая вертикальная США и Европа. Также на графике показано пояснение объемов секьюритизации.

Таким образом, на международном уровне и в зарубежных правовых порядках первостепенное внимание уделяется достаточно узкому кругу вопросов - пруденциальному регулированию секьюритизации (в рамках международного банковского права). Это и понятно, сложные вопросы договорного, коммерческого и обеспечительного права были многократно обсуждены и нашли свое решение ранее. Современные инициативы, связанные с изменением правил для секьюритизации, направлены на то, чтобы устранить недостатки, выявленные в кризисный период. Данная работа проводится повсеместно органами регулирования финансового рынка. В отношении требований к капиталу кредитных организаций ее координирует Базельский комитет банковского надзора. В декабре 2014 года Комитетом были приняты изменения, содержащие новые правила для расчета рисков секьюритизации при определении достаточности капитала[15]. Они должны быть имплементированы на национальном уровне с 2018 года.

Основной идеей секьюритизации является отделение (обособление) секьюритизируемых активов от имущества originатора. Речь в данном случае идет как о продаже указанных активов в пользу компании специального назначения (КСН), так и об иных обстоятельствах, не позволяющих вернуть актив обратно originатору. Продажа активов в пользу КСН нивелирует риск

обращения на них взыскания по долгам originатора (в том числе при банкротстве).

Роль КСН является технической. КСН выпускает облигации, обеспеченные залогом приобретенных активов, а средства от размещения облигаций поступают в пользу originатора, как правило, в форме уплаты покупной цены за продажу (уступку) в пользу КСН секьюритизируемого пула. При этом в процессе присвоения облигациям рейтинга рейтинговое агентство оценивает именно качество переданного КСН пула, а не надежность самого эмитента, что обусловлено его определенными характеристиками (ограниченная правоспособность, лимитированный характер расходов, отсутствие штата сотрудников и т.д.).

Одним из основных преимуществ данной юридической конструкции является возможность выпуска облигаций, рейтинг которых может превышать рейтинг самого инициатора сделки, а возможно превышать суверенный рейтинг РФ.

Кроме того, вместо "длинных" денег, получаемых от актива, originатор получает быстрое финансирование от размещения облигаций.

В рамках сделки секьюритизации обычно выпускается несколько классов облигаций, права владельцев, по которым субординированы между собой. Чем выше класс облигаций, тем ниже риск по ним, но и ниже доходность. Облигации младшего класса, как правило, выкупаются originатором - тем самым он участвует в распределении рисков по сделке.

В российской практике структура секьюритизационных сделок, как правило, предусматривает выпуск двух или трех классов облигаций. Облигации старших классов обладают высокой надежностью - не случайно они, как правило, включаются в Ломбардный список Банка России, а также являются объектом инвестирования со стороны НПФ.

Структура российских сделок по секьюритизации ипотечных активов предусматривает следующие специфические элементы:

- выпускаемые облигации, как правило, являются амортизируемыми;
- выплаты основного долга по кредитам синхронизированы с погашением облигаций;

- в залог по облигациям передается так называемое ипотечное покрытие - особый имущественный комплекс, в состав которого обычно входят обеспеченные ипотекой требования, денежные средства, а в некоторых случаях - также недвижимое имущество;

- уступка (замена) входящих в состав ипотечного покрытия требований возможна только в установленных законом случаях - в основном, если соответствующее требование становится дефолтным;

- контроль за состоянием ипотечного покрытия осуществляет специализированный депозитарий.

Первый опыт выпуска облигаций в рамках нового Закона состоялся в 2015 г. В июне ООО "Специализированное финансовое общество Европа 14-1А" были размещены облигации двух классов, обеспеченные пулом прав требования по автокредитам, выданным АО "Кредит Европа Банк" (оригинатор сделки).

Для этого вида сделок по секьюритизации в частности характерны следующие признаки.

1. Облигации начинают амортизироваться по истечении двух лет после их размещения, а также при наступлении определенных негативных обстоятельств (так называемых триггеров).

В течение первых двух лет "жизни" сделки облигации не подлежат частичному погашению, а поступления по основному долгу по автокредитам в этот период могут быть использованы на приобретение новых автокредитов.

Таким образом, учитывая, что срок автокредитов является коротким, секьюритизируемый пул в данном случае является "динамическим": оригинатор в установленных документацией случаях имеет право продавать кредиты на КСН (которая в данном случае именуется как специализированное финансовое общество (СФО), а также выкупать их.

2. Денежные средства от заемщиков поступают на залоговые счета, по которым права требования принадлежат владельцам облигаций и находятся у них в залоге.

3. В целях ограничения риска банкротства СФО в документации по сделке содержится ограничение контрагентов в праве на подачу заявлений о признании СФО банкротом.

Основные идеи секьюритизации заключаются в следующем:

- рефинансировании (взамен "длинных" денег, получаемых по правам требования, оригинатор сделки приобретает "быстрое" финансирование);
- замене неликвидных прав требования к должникам ликвидными ценными бумагами, приносящими регулярный доход и способными обращаться на организованных торгах.

Достижение данных целей возможно при использовании различных моделей секьюритизации, предполагающих долговое или доленое финансирование.

При долговом финансировании путем выпуска облигаций с ипотечным покрытием создается компания специального назначения (ипотечный агент), юридические характеристики которой позволяют выпустить облигации более надежные, чем, если бы они выпускались с баланса оригинатора сделки. Подобные облигации обеспечиваются залогом так называемого ипотечного покрытия - комплекса имущества, включающего в себя, прежде всего проданный на компанию специального назначения пул ипотечных активов. Приобретая облигации, инвестор оценивает надежность данного пула; при этом у него отсутствует необходимость проводить оценку рисков эмитента, возникающих из его деятельности, поскольку эмитент (ипотечный агент) - лицо техническое, созданное только для того, чтобы приобрести пул ипотечных активов и выпустить под их залог (в составе ипотечного покрытия) облигации.

Итогом сделки является получение рефинансирования с рынка (за счет выпуска ипотечным агентом облигаций и расчетов по договору уступки (продажи) ипотечных активов). Кроме того, обычно оригинатор приобретает облигации одного из выпусков, субординированные по отношению к облигациям ипотечного агента других выпусков, с одной стороны, принимая участие в рисках по сделке, а с другой стороны, получая доход, который образуется за счет остатков поступлений по ипотечным активам после осуществления выплат всем остальным контрагентам ипотечного агента.

Секьюритизация, предполагающая долевое финансирование и выдачу индивидуальных сертификатов участия предполагает обмен оригинатором неликвидных прав требования на ликвидные ценные бумаги, которые могут обращаться на организованных торгах, а также получение рефинансирования с рынка. Кроме того, в случае оставления оригинатором части ИСУ у себя на балансе он, как и другие владельцы ИСУ, получает доход по портфелю ипотечных активов в общей собственности их владельцев.

Требования и иное имущество, составляющие ипотечное покрытие, являются общим имуществом владельцев ИСУ и принадлежат им на праве общей долевой собственности [2].

В соответствии со ст. 29 Закона об ИЦБ выдача ИСУ осуществляется лицу, которому принадлежат права требования, составляющие ипотечное покрытие. В силу требований статьи 17 этого же Закона выдача этих сертификатов (ИСУ) служит основанием возникновения их общей долевой собственности на ипотечное покрытие, под которое они выдаются, и учреждения доверительного управления таким ипотечным покрытием. Общая долевая собственность на ипотечное покрытие возникает одновременно с учреждением доверительного управления этим ипотечным покрытием.

По договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя). Передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него доверительному управляющему в силу требований действующего российского гражданского законодательства.

Согласно ч. 1 ст. 22 Федерального закона от 11.11.2003 N 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах", требования и иное имущество, составляющие ипотечное покрытие, обособляются от имущества управляющего ипотечным покрытием, имущества владельцев ИСУ, имущества, составляющего иные ипотечные покрытия, находящиеся в доверительном управлении указанного управляющего, а также от иного имущества, находящегося в доверительном

управлении или по иным основаниям у указанного управляющего; имущество, составляющее ипотечное покрытие, учитывается управляющим ипотечным покрытием на отдельном балансе, и по нему ведется самостоятельный учет.

Статья 22 Закона об ИЦБ предусматривает, что по долгам владельцев ИСУ, в том числе при их несостоятельности (банкротстве), обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, не допускается. В таком случае взыскание обращается на принадлежащие им ИСУ.

ИСУ, выдаваемый взамен на передачу в общую собственность обеспеченного ипотекой права требования, удостоверяет долю его владельца в указанной общей собственности. Однако титул собственника в данном случае не предоставляет владельцам ИСУ правомочий собственника - владения, пользования и распоряжения [12].

Владельцы ИСУ (в том числе оригинатор, если он оставил ИСУ у себя на балансе) не имеют права по своему усмотрению распоряжаться ипотечным покрытием. Распоряжение активами, вошедшими в ипотечное покрытие, осуществляет управляющий ипотечным покрытием на основании договора доверительного управления, который считается заключенным путем присоединения к правилам доверительного управления в момент приобретения ИСУ.

У владельцев ИСУ отсутствует право обслуживать ипотечные активы, входящие в ипотечное покрытие, и тем самым влиять на свой доход. В соответствии с ч. 3 ст. 18 Закона об ИЦБ обслуживание ипотечных активов является полномочием управляющего ипотечным покрытием. Последний может в том или ином объеме передать данное полномочие сервисному агенту.

В сделку секьюритизации обычно вовлечены до двадцати участников, которые заключают между собой несколько десятков договоров. В связи с этим термин "сделка секьюритизации", используемый многими авторами для краткости, является не вполне точным. В действительности участники заключают между собой ряд сделок, которые направлены на достижение единой цели - привлечение финансирования банком-оригинатором. Строго говоря, речь идет о взаимосвязанной системе договоров, наличие которой присуще любой схеме структурного финансирования.

В центре договорной конструкции находятся соглашения, которые заключают между собой банк-оригинатор и специализированное общество, которое создаётся в форме ипотечного агента или специализированного финансового общества в зависимости от вида секьюритизируемых активов. Применительно к ним выработан важнейший принцип секьюритизации - принцип "действительной продажи". Под "действительной продажей" понимается такая передача специальному лицу активов, которая сопровождается переходом к нему значительной части рисков этих активов и при которой банк-оригинатор утрачивает возможность контроля за ними.

На первый взгляд всякая уступка прав требования по кредитам удовлетворяет перечисленным критериям. Однако на практике отношения между специализированным лицом (спецюрлицом) и банком оказываются сложнее. Спецюрлицо не имеет штата сотрудников и не в состоянии самостоятельно обслуживать кредитный портфель. Поэтому оно, как правило, сразу заключает с банком-оригинатором договор об обслуживании приобретенных кредитов. Договоры данного вида хорошо известны за рубежом и до сих пор были обойдены вниманием в российском праве. По данному договору кредитор, которому принадлежит требование о возврате кредита, поручает другому лицу взаимодействовать с должником и осуществлять любые действия, необходимые для получения исполнения, включая обращение взыскания на обеспечение.

Объем обслуживания зависит от типа кредита и условий договора с сервисером. Основными договорными обязанностями сервисера являются:

- поддержание банковского счета, адреса, иных физических или электронных средств, на которые заемщик, согласно кредитному договору, обязан вносить платежи;
- приложение усилий по получению с должника платежей в соответствии с установленным графиком;
- направление платежей заемщика на счета кредитора;
- содержание бесплатного, доступного в рабочее время телефонного номера для ответов на запросы должников;
- ответы на запросы регулирующих органов в отношении кредитов;

- обеспечение процедур по взысканию с должника просроченных платежей и составление отчетов о таких просрочках;
- передача информации в одно или несколько бюро кредитных историй.

Впервые российский законодатель кратко определил обязанности сервисера в Законе N 379, которым были внесены изменения, в том числе в Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 "О банках и банковской деятельности". Сервисер это кредитная организация, которая, не являясь кредитором, на основании договора исполняет обязанности по получению и переводу поступивших от должников денежных средств и (или) осуществляет иные права кредиторов по указанным денежным требованиям (обслуживание денежных требований). В Законе не указывается, от чьего имени сервисер осуществляет права по кредитным договорам, хотя от этого зависит квалификация подобных соглашений в качестве договоров поручения, комиссии или агентирования.

Данный договор следует рассматривать совместно с договором купли-продажи кредитных требований. Факт уступки требований специурлицу обычно не раскрывается должникам. Поэтому они продолжают исполнять обязательства банку, т.е. первоначальному кредитору (цеденту). С момента уступки в отношениях с ними банк выступает в роли сервисера, т.е. лица, которое действует за счет нового кредитора (специурлица).

Наличие пары соглашений - договора купли-продажи кредитных требований плюс договора их обслуживания - увеличивает риски переквалификации. Банк-оригинатор, например, может оставить на себе весь кредитный риск уступленных кредитных требований. Для этого в договоре об уступке может быть предусмотрено условие обратного выкупа просроченных кредитных требований, либо в соглашении об обслуживании - обязанность банка передавать специурлицу полную сумму долга (п. 1 ст. 993 ГК РФ). Тем самым банк-оригинатор, несмотря на уступку, сохраняет за собой полный контроль за активами и несет все связанные с ними экономические риски. На практике распространены пограничные ситуации, когда в результате включения в договор дополнительных условий на банке сохраняется так

называемый риск первых потерь, т.е. он несет убытки по портфелю в размере, который является обычным для кредитов данного вида.

Действия сервисера чрезвычайно разнообразны: он оказывает кредитору информационные и платежные услуги, действует при этом в его интересах и за его счет, не являясь самостоятельным участником кредитного правоотношения. Даже если признать, что договор обслуживания кредитов имеет смешанный характер, целесообразно выделить и посредническую функцию сервисера.

Квалификация договора обслуживания в качестве поручения порождает для сделки существенные правовые риски. Правомочия сервисера-поверенного ограничиваются совершением юридических действий. К тому же при взаимодействии с должниками по кредитам он обязан действовать от имени нового кредитора (спецюрлица), об уступке которому должник не был уведомлен. Крайне обременительными оказываются также правила о прекращении договора поручения (п. 2 - 3 ст. 977 ГК РФ). Они позволяют и сервисеру, и принципалу по собственной инициативе выйти из сделки, прекратив договор, что прерывает финансовый поток.

Квалификация договора обслуживания в качестве комиссии также имеет недостатки. Спецюрлицо-комитент вправе в любое время отказаться от исполнения договора комиссии (п. 1 ст. 1003 ГК РФ), что влечет неблагоприятные последствия для инвесторов, приобретающих облигации. Основной деятельностью сервисера-комиссионера является совершение сделок по получению возврата кредитов и уплачиваемых заемщиками процентов. Он получает денежные средства в безналичной форме. Счета должников чаще всего открыты в самом банке (оригинаторе-сервисере-комиссионере). В связи с этим прямое применение норм об имуществе комитента, находящемся у комиссионера, сталкивается со сложностями. Более того, императивное право сервисера-комиссионера на удержание причитающихся ему сумм (ст. 997 ГК РФ) входит в прямое противоречие с интересами других кредиторов спецюрлица-комитента. Использование для размещения средств спецюрлица номинальных банковских счетов оказывается затруднительным.

Договор обслуживания кредита является лишь одним из множества примеров соглашений, которые заключаются при секьюритизации и не имеют

однозначной правовой квалификации в российском праве. В связи с этим важную роль в становлении рынка российской секьюритизации должны сыграть рыночные стандарты, которые будут вырабатываться по мере развития рынка его участниками. Речь идет о юридических стандартах сделок, поскольку можно выделить различные цели стандартизации сделок секьюритизации:

- устранение правовых неопределенностей и формирование единых правовых позиций;
- рефинансирование старших траншей секьюритизации Банком России;
- участие в программах государственной поддержки, в том числе получение гарантий государственных институтов развития или выкуп ценных бумаг, обеспеченных МСП-кредитами;
- повышение доверия частных инвесторов к сделкам высококачественной секьюритизации;
- повышение качества и снижение стоимости организации сделок;
- применение банковских пруденциальных норм (определение нормативов достаточности капитала, формирование резерва, определения связанности с кредитной организацией для целей расчета отдельных нормативов).

Кредитные организации могут играть различные роли в сделках секьюритизации - организаторов таких сделок, инвесторов, поставщиков активов (кредитных портфелей) для секьюритизации (оригинаторов), а также инфраструктурных организаций (банк счета, расчетный агент, платежный агент), что необходимо учитывать при введении пруденциальных требований.

Основная цель секьюритизации - выпуск надежных инвестиционных инструментов (ценных бумаг). Несмотря на то, что в системах континентального права спецюрлицо создается в форме корпорации (хозяйственного общества), права на определение его юридической судьбы и контроля его деятельности находятся в руках не его учредителей (участников), а кредиторов, т.е. приобретателей ценных бумаг (инвесторов). После того, как спецюрлицо разместило ценные бумаги и передало выручку от эмиссии банку-оригинатору, главным содержанием его деятельности становится полное и своевременное удовлетворение требований кредиторов. Упрощенно говоря, оно

продолжает свою деятельность, прежде всего в интересах кредиторов (владельцев ценных бумаг). Как справедливо отмечает Е.А. Суханов, специализированное общество является особой разновидностью хозяйственного общества. Оно осуществляет только один, специально определенный для нее вид предпринимательской деятельности. При этом оно не распределяет получаемую прибыль, не имеет собственных органов управления и наемных работников. Эта особенность юридической конструкции, по его мнению, не позволяет признать его разновидностью акционерных обществ или обществ с ограниченной ответственностью[13]. В силу этих обстоятельств особый гражданско-правовой статус специализированных обществ остается за рамками действующего российского законодательства, и они просто выпадают из закрытого списка коммерческих корпораций, который установлен п. 2 ст. 50 ГК РФ, что не способствует внедрению секьюритизации в деятельность хозяйствующих субъектов.

Исторически спецурлици наследовало большинство своих правовых особенностей от американского траста. Учредитель траста передает требования по ипотечным кредитам в траст управляющему в пользу бенефициаров (инвесторов). Права инвесторов на получение основного долга по кредитам и уплату процентов оформляются ценными бумагами. При этом правовой титул на переданное в траст имущество получает траст, а бенефициары признаются собственниками по праву справедливости. Позже эмитент ценных бумаг был наделен всеми атрибутами самостоятельного юридического лица, что неминуемо привнесло в конструкцию фигуру его учредителя, а также весь перечень вопросов, рассматриваемых в корпоративном праве.

Особенности правового статуса спецурлици являются также следствием реализации еще одной концепции секьюритизации - защищенности от банкротства. Под защищенностью кредиторов от ликвидации (банкротства) специального юридического лица следует понимать наличие законодательно предусмотренных ограничений либо, в определенных случаях, запретов в отношении инициирования процедуры ликвидации (банкротства) специального юридического лица и обращения взыскания на активы, переданные в обеспечение владельцам выпущенных им ценных бумаг.

Реализация концепции защищенности от банкротства достигается, в том числе благодаря введению в отношении спецюрлица следующих правил и требований:

1. Ограничение правоспособности, наличие цели учреждения и деятельности, закрепленной в законодательстве и/или учредительных документах. Спецюрлицо создается для целей проведения сделки секьюритизации и, как правило, ликвидируется после полного исполнения обязательств по выпущенным облигациям. В отдельных случаях специальное юридическое лицо может быть использовано для проведения нескольких сделок, что встречается редко, поскольку создает для кредиторов повышенные риски. В международной практике ограничение правоспособности спецюрлица может достигаться введением законодательных ограничений, включением соответствующих положений в его учредительные документы (устав), а также в договор с управляющей компанией.

2. Юридическая самостоятельность специального юридического лица и его независимость от учредителей и originатора, т.е. первоначального кредитора, осуществляющего уступку прав (требований). Тем самым гарантируется защита прав и интересов инвесторов (владельцев облигаций, выпущенных специализированным финансовым обществом), в том числе посредством исключения возможности каких-либо злоупотреблений со стороны originатора и учредителей общества, а также минимизации (либо, если это возможно, - сведения к нулю) возможностей их влияния на операционную деятельность общества и принимаемые им решения (концепция контроля) .

3. Усеченная структура органов управления специализированного общества: отсутствие совета директоров, ревизионной комиссии, а также коллегиального исполнительного органа, обязательная передача полномочий единоличного исполнительного органа специализированного общества управляющей компании, требования к учредителям общества.

4. Отсутствие у специального юридического лица штата работников. Целью установления этого ограничения является исключение любой причины для возникновения конфликта интересов, а также недопущения появления

требований кредиторов (работников), которые имеют старшую очередность, чем требования инвесторов.

5. Законодательные ограничения на добровольную и принудительную ликвидацию (реорганизацию) специального юридического лица. По общему правилу хозяйственное общество может быть ликвидировано по решению участников, а также должно быть ликвидировано при уменьшении суммы чистых активов ниже минимально допустимого значения. Наличие указанных ограничений обусловлено необходимостью устранить риск досрочного погашения облигаций, которое может повлечь осуществление реорганизации или ликвидации эмитента.

6. Особенности процедур банкротства специализированного юридического лица: резкое сокращение перечня лиц, которые вправе подавать заявление о банкротстве специализированного юридического лица, а также специальный порядок формирования конкурсной массы.

Согласно ст. 230.1 Федерального закона N 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" заявление о признании банкротом подается представителем владельцев облигаций на основании решения общего собрания владельцев облигаций. Конкурсный кредитор при этом не может обращаться в суд с заявлением о признании банкротом ипотечного агента или специализированного общества, при условии, что осуществление этого права было ограничено в договоре наступлением определенного срока и (или) определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили.

В соответствии с требованиями статьи 16.1 Федерального закона от 11.11.2003 N 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах", в случае принятия арбитражным судом решения о признании организации, являющейся эмитентом облигаций с ипотечным покрытием, несостоятельной (банкротом) и об открытии конкурсного производства, из имущества указанной организации, составляющего конкурсную массу, исключается имущество, составляющее ипотечное покрытие, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием. В отношении же банкротства специализированных финансовых обществ такое исключение не

было установлено. Согласно ст. 230.3 Федерального закона N 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" требования владельцев облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, подлежат удовлетворению в рамках требований кредиторов третьей очереди. Однако применение правил ст. 138, действующих в отношении обязательств, обеспеченным залогом имущества должника, позволяет уменьшить возможные потери инвесторов (ослабленная реализации принципа защищенности от банкротства).

Действующее российское законодательство предусматривают, что спецюрлица, участвующие в сделках ипотечной и неипотечной секьюритизации (ипотечный агент и специализированное финансовое общество), имеют форму хозяйственных обществ. Однако перечисленные выше особенности их правового статуса дают основания усомниться в обоснованности такой законодательной классификации. Законы об обществах с ограниченной ответственностью и акционерных обществах, как было показано выше, содержат значительное число исключений, которые относятся к спецюрлицам. Эти обширные изъятия не являются недостатком или особенностями юридической техники. В действительности мы имеем дело со специальным их видом, который даже нельзя признать корпоративным юридическим лицом в смысле ст. 65.1 ГК РФ. Существующее на сегодняшний момент регулирование спецюрлиц, по-видимому, является незавершенным. По мере развития финансовой и юридической практики можно ожидать изменения законодательства и выделения в самостоятельную категорию данного вида юридических лиц, создаваемых для того, чтобы наделить правосубъектностью определенный пул активов.

С точки зрения ЦБ РФ секьюритизация должна играть особую роль в обеспечении финансовой стабильности. В условиях экономической нестабильности секьюритизация позволит ЦБ обеспечить поддержку на оптимальном уровне ставки по тем кредитам, которые предоставлены реальному сектору экономики, в том числе малому и среднему бизнесу.

С точки зрения самих банков важной характеристикой секьюритизации является возможность списание активов с баланса и высвобождение собственного капитала.

Долговое финансирование (банковский кредит) является основным и зачастую единственным механизмом финансирования малых предприятий. В свою очередь, секьюритизация кредитов малому бизнесу является инструментом и источником ликвидности для тех банков, которые предоставляют эти кредиты. Об этом свидетельствует имеющаяся зарубежная практика. Так в период с 2007 - 2013 гг. общий объем сделок МСП-секьюритизации в ЕС увеличился в пять раз и был равен 103 млрд. евро. При этом кумулятивное число дефолтов по кредитам, являющимся обеспечением в таких сделках, составило всего 0,41% [18].

С учетом значительного разнообразия и находящегося в зависимости от экономического цикла риска МСП-кредитования кредиты, предоставленные малому бизнесу, не являются самым простым видом активов для секьюритизации. Тем не менее, для банка-оригинатора такая секьюритизация является весьма желательной, так как в результате её проведения происходит не только переход части рисков третьим лицам, но и возможно высвобождение дополнительной денежной массы, и использование её в интересах кредитования реального сектора экономики.

МСП-кредиты в принципе являются менее гомогенными, чем кредиты, обеспеченные жилой недвижимостью (в отношении размера, условий договора, обеспечения и пр.), поэтому критерии, используемые для их описания, менее стандартизированы. В то же время эти кредиты тщательно анализируются кредитными экспертами и системами. Многие банки используют сложные количественные методологии для оценки их качества. Более того, банки часто имеют тесные взаимоотношения с предпринимателем (малым предприятием) и хорошо знают своего клиента, что позволяет им эффективно управлять кредитным риском, в отличие от принятия кредитных решений в сфере потребительского кредитования (на основе автоматического скоринга). Это отличает сделки МСП-секьюритизации от секьюритизации иных активов. Основными особенностями данных сделок являются:

- гранулированный, диверсифицированный кредитный портфель (по относительной доле одного заемщика, сектора экономики, регионального распределения);

- прозрачная и стандартизованная структура портфеля (в портфеле отсутствуют инструменты ресекьюритизации типа CDO и т.п.);
- простая и объяснимая структура сделки, позволяющая избежать проблемы морального риска, оригинатор удерживает часть риска и продолжает играть активную роль в сделке;
- кредиты предоставляются заемщикам, находящимся на обслуживании в банке (концепция домашнего банка), с использованием надлежащего стандарта оценки кредитного риска, т.е. исключается использование практики, когда кредит предоставляется заемщику исключительно с целью его последующей продажи;
- инвесторы или обеспечитель (гарантор) проводят самостоятельный анализ кредитного качества портфеля, а не опираются исключительно на внешние рейтинги.

С учетом названных критериев МСП-секьюритизация позволяет расширить доступ малого бизнеса к финансированию, является тиражируемым инструментом МСП-поддержки и предоставляет эффективный способ для использования государственных ресурсов, обеспечивающий существенный мультипликативный эффект. Одновременно, сложность юридической конструкции сделок по секьюритизации, имеющиеся противоречия в процессе заключения и исполнения, предопределяют определённую осторожность её внедрения в экономическую жизнь современной России.

По всей видимости, субъекты малого и среднего предпринимательства, хорошо усвоили содержание принципа преобладания экономической сущности над формой и с осторожностью относятся к таким сложным юридическим конструкциям как секьюритизация, где одновременно используются отдельные элементы агентского договора, договоров доверительного управления, поручения, комиссии и целого ряда других. Это в принципе не противоречит требованиям действующего гражданского законодательства, которое разрешает совершать не только договора указанные в законе, но и договора не указанные в действующем законодательстве или содержащие элементы различных договоров[1], однако это обстоятельство требует соответствующей подготовки самих предпринимателей или их юридических служб.

В этой связи возникает необходимость в предварительной оценке регулирующего воздействия такого рода юридических конструкций на систему общественных отношений в целом и на экономику в частности. Ранее мы неоднократно обращались к этому вопросу и полагаем, что если правовая норма или правовая конструкция не способна выполнять функции «ветра в паруса экономики», то поспешность в её внедрении может привести к противоположным результатам [8, 9]. Одновременно и зарубежный опыт и накопленный отечественный опыт секьюритизации, свидетельствует о значительном потенциале этого инструмента, прежде всего для кредитных организаций, которые в свою очередь способны направить дополнительные ресурсы для кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства.

Необходимо отметить, что в последние время в России приняты решения, направленные на кардинальное улучшение условий деятельности для малых и средних предприятий. В частности - повышен порог дохода по упрощенной системе налогообложения до 150 млн. рублей, продлено действие единого налога на вмененный доход, обеспечена замена штрафа предупреждением за первое правонарушение, упрощено кадровое делопроизводство для микропредприятий.

Продолжается работа по развитию «Программы 6,5» предусматривающей возможность расширения кредитования банками субъектов МСП и увеличения объема инвестиционного кредитования малых и средних предпринимателей. Постановлением Правительства РФ от 03.06.2017 N 674 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2017 году субъектам малого и среднего предпринимательства по льготной ставке" утверждена новая программа льготного кредитования субъектов МСП. Она предусматривает, что общий объем кредитов, предоставленных субъектам МСП в 2017 году должен составить 50 млрд. рублей.

Всё это свидетельствует о необходимости дальнейшего взаимодействия и сотрудничества государственных структур, кредитных учреждений и субъектов малого и среднего предпринимательства, в том числе и в вопросах внедрения

процедуры секьюритизации. При этом ведущую роль в организации такого взаимодействия отводится Департаменту развития малого и среднего предпринимательства и конкуренции Минэкономразвития России, который отвечает за реализацию финансовой программы государственной поддержки субъектов МСП.

Эффективность такого взаимодействия во многом зависит от уровня профессионализма и объективности оценок потенциальных возможностей и последствий внедрения секьюритизации со стороны ключевых институтов развития (РЭЦ, Корпорация МСП, МСП-Банк) и общественных организаций предпринимателей («Опора России», «Деловая Россия», РСПП, АСИ, ТПП РФ), мнение которых должно обязательно учитываться в процессе внедрения секьюритизации.

Список литературы:

1. Гражданский кодекс РФ // СПС КонсультантПлюс.
2. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СПС КонсультантПлюс.
3. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» // СПС КонсультантПлюс.
4. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» // СПС КонсультантПлюс.
5. Указ Президента РФ от 13 мая 2017 года № 208 «О стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС КонсультантПлюс.
6. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 2 июня 2016 г. № 1083-р. «Стратегия развития малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации на период до 2030 года» // СПС КонсультантПлюс.
7. Доклад о результатах деятельности Уполномоченного по защите прав предпринимателей в Курской области за 2016 год. – Курск. – 2017.
8. Баркатунов. В.Ф., Левченко В.А. Оценка регулирующего воздействия регионального законодательства в сфере социальной поддержки населения и

его влияние на демографическую ситуацию. Вестник Курской государственной сельскохозяйственной Академии. №5. 2013г. стр.120.

9. Баркатунов В.Ф., Попов В.В. К вопросу об оценке регулирующего воздействия нормативных правовых актов и управленческих решений. Муниципальное служба, правовые вопросы. №3, 2013 г. стр. 15-19.

10. Бэр Х.П. Секьюритизация активов / Пер. с нем.: Ю. Алексеев, О. Иванов. М.: Волтерс Клувер, 2007. С. 3 - 4.

11. Бок М. П. А. Столыпин: воспоминания о моем отце. Нью-Йорк: Изд-во Чехова, 1953. С. 95.

12. Зарубежное банковское право / Под ред. Л.Г. Ефимовой. М.: Проспект, 2016.

13. Суханов Е.А. Предпринимательские корпорации в новой редакции Гражданского кодекса Российской Федерации // Журнал российского права. 2015. N 1. С. 5 - 13.

14. Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board, 27 October 2011, p. 21 - 22.

15. BCBS, Revisions to the Basel Securitisation Framework - Basel III Document, 11 December 2014, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d303.pdf>.

16. SME Loan Securitisation 2.0: Market Assessment and Policy Options, The European Investment Fund (EIF), October 2013.

17. Consultative Document Revisions to the securitisation framework, Basel Committee on Banking Supervision. 2013. December.

Дата публикации на сайте 25.01.2018