



LEGAL  
CAPITAL  
PARTNERS

## ЮРИДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ: TRUE SALE и LEGAL OPINION

ДЛЯ КОНФЕРЕНЦИИ CBONDS

Москва, 5 октября 2012 г.

# 1.1. Концепция TRUE SALE

---

Действительность продажи прав требований является ключевым элементом сделки секьюритизации, поскольку только в этом случае владельцы облигаций могут получить полноценное право залога на ипотечное покрытие.

Концепция TRUE SALE предполагает, что:

- **Купля-продажа прав требований является действительным договором, влекущим переход прав требований к эмитенту ИЦБ (SPV).**
- **Кредиторы originатора не вправе обратиться взыскание на переданные в собственность эмитента права требования.**
- **В случае банкротства originатора права требования невозможно вернуть в его имущественную массу для удовлетворения требований его кредиторов.**

## 1.2. Угрозы TRUE SALE

---

Несмотря на оформление передачи прав требований путем заключения договора купли-продажи, в некоторых случаях кредиторы могут оспаривать его, ссылаясь на его притворность.

В частности, для оспаривания купли-продажи могут использоваться следующие аргументы:

- Оригинатор сохранил функции обслуживания закладных;
- Оригинатор получает выгоду от поступлений по правам требования (*excess spread*), напр. в виде купона по младшему траншу облигаций;
- Оригинатор имеет право выкупить обратно права требования;
- Оригинатор фактически сохранил кредитный риск по переданным правам требования (*recourse for collectibility*).

## 1.3. Подтверждение TRUE SALE

---

Факторы, свидетельствующие о действительности продажи прав требований:

1. Справедливая цена передаваемых прав требований;
2. *Arm's length principle* в договорной документации между эмитентом и оригинатором.

Дополнительные аргументы, усиливающие позицию инвесторов в ИЦБ:

1. Концепция добросовестного залогодержателя, введенная ВАС РФ в 2012 году (Постановление Президиума ВАС РФ от 26.07.2011 N 2763/11 по делу N А56-24071/2010), которая позволяет сохранить право залога за добросовестным залогодержателем, независимо от оспаривания права собственности залогодателя;
2. Оспаривание договора купли-продажи прав требований невозможно без оспаривания действительности самого выпуска ИЦБ (Постановление Президиума ВАС РФ от 27.04.2010 N 18169/09 по делу N А33-10705/2008). В свою очередь, оспорить действительно выпуска ИЦБ на практике очень сложно в силу сокращенного срока исковой давности (3 мес.).

## 1.4. True Sale в иных аспектах

---

Продажа прав требований в некоторых случаях все же может быть интерпретирована как займ. Например, при анализе соблюдения оригинатором ковенант, которые могут содержаться:

- в эмиссионных документах оригинатора по выпускам ценных бумаг;
- кредитной документации в сложных и объемных займах.

При наличии в структуре сделки элементов, свидетельствующих о сохранении кредитного риска,

- переданные активы (права требования) должны учитываться в составе имущества оригинатора (BASEL II);
- Оригинатор может быть обязан создавать необходимые резервы для покрытия риска.

Указанное выше, однако, никак не влияет на юридическую действительность перехода прав требований к эмитенту.

## 2.1. Legal Opinion: значение

---

Юридическое заключение :

- Является элементом каждой сделке секьюритизации, сопровождающейся присвоением рейтинга;
- Выдается юридической фирмой, которая в целом сопровождает проект секьюритизации;
- Представляет собой мнение юридической фирмы касательно основополагающих элементов сделки;
- Адресуется оригинатору, с правом его раскрытия некоторым лицам, прежде всего рейтинговому агентству;
- Не является публичным документом.

## 2.2. Legal Opinion: вопросы

---

В юридическом заключении высказывается мнение по следующим вопросам:

- Допущения касательно фактических обстоятельств
- Правовое положение эмитента и иных участников сделки;
- Полномочия лиц, подписавших документы по сделке;
- Надлежащее корпоративное одобрение документов по сделке;
- Соответствие стандартной кредитной документации законодательству;
- Действительность продажи (True Sale);
- Оговорки и ограничения.

## 2.3. Legal Opinion: исключения

---

Юридическое заключение не покрывает следующие вопросы:

- Фактическое наличие прав требований;
- Фактические обстоятельства выдачи кредитов;
- Налоговые аспекты сделки.

**Алексей Черных**

*Старший юрист*

тел. +7 (495) 580 63 20

моб. тел.: +7 (909) 993 60 64

e-mail: [yury.tuktarov@lecap.ru](mailto:yury.tuktarov@lecap.ru)

**LEGAL**  
CAPITAL  
PARTNERS

123242 г. Москва,  
Большой Предтеченский пер., д. 22, этаж 4  
тел.: +7 (495) 580 6320  
[lecap@lecap.ru](mailto:lecap@lecap.ru)