

МАКСИМКИН Яков Александрович,
доцент кафедры гражданского и предпринимательского права
юридического института Самарского национального исследовательского
университета имени академика С.П. Королева,
кандидат юридических наук,
443086, Российская Федерация, г. Самара, Московское шоссе, д. 34,
тел.: +7 (927) 657-99-07,
e-mail: maksimkin.yaa@ssau.ru

ПРАВОВАЯ ПРИРОДА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ПО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ РОССИИ И ГОНКОНГА

АННОТАЦИЯ. В статье исследуется правовая природа секьюритизации как разновидности инвестиционной деятельности, направленной на трансформацию неликвидных активов, в том числе ипотечных, в ликвидные, результатом которой выступает эмиссия особых ценных бумаг. Российская статутная модель, основанная на целевой правоспособности специализированных обществ, сопоставляется с договорно-прецедентной моделью Гонконга, опирающейся на доктрину true sale и структуру «сиротского» SPV. Выявляются общие функциональные элементы моделей и различия в средствах их достижения, формулируются практические рекомендации для правоприменения.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: секьюритизация; инвестиционная деятельность; специализированное финансовое общество; облигации с залоговым обеспечением; уступка требования; действительная продажа; специальное юридическое лицо; изоляция от банкротства; Гонконг; сравнительное правоведение.

MAKSIMKIN Yakov Aleksandrovich,
Associate Professor of the Department of Civil and Business Law,
Law Institute, Samara National Research University,
Candidate of Legal Sciences

THE LEGAL NATURE OF SECURITISATION UNDER THE LAWS OF RUSSIA AND HONG KONG

ANNOTATION. The article examines the legal nature of securitisation as a type of investment activity aimed at transforming illiquid assets, including mortgage assets, into liquid ones, the result of which is the issuance of special securities. The Russian statutory model, based on the special legal capacity of specialised companies, is compared with Hong Kong's contractual, precedent-based model relying on the true sale doctrine and the orphan SPV structure. Common elements of the models and differences in the means of achieving them are identified, and practical recommendations for law enforcement are formulated.

KEY WORDS: securitisation; investment activity; specialised financial company; secured bonds; assignment of receivables; true sale; special purpose vehicle; bankruptcy remoteness; Hong Kong; comparative law.

Секьюритизация занимает особое место среди правовых форм привлечения инвестиций: она позволяет трансформировать неликвидные активы, прежде всего портфели денежных требований, в обращающиеся на рынке ценные бумаги. Тема актуальна для России: соответствующие сделки вышли за пределы ипотечного сегмента, а Банк России относит развитие секьюритизации, включая многотраншевые выпуски, к инструментам развития финансового сектора экономики на 2026 – 2028 годы [9]. Практическую остроту теме придает судьба ключевого звена таких сделок при несостоятельности: уступка портфеля требований специализированному обществу может быть оспорена

кредиторами обанкротившегося первоначально владельца активов (так называемого «оригинатора»), и предметом судебной проверки становится устойчивость всей секьюритизационной конструкции. Гонконг остается ведущим азиатским центром структурированного финансирования в парадигме английского общего права. Соответственно, анализ действующего в данном специальном административном районе Китая юридического нормирования в рассматриваемой сфере способствует развитию отечественной цивилистики. Ни российский, ни гонконгский законодатель не закрепляют легального определения секьюритизации, а вопрос о ее правовой природе остается дискуссионным. Цель статьи

– раскрыть правовую природу секьюритизации через сопоставление двух моделей и предложить выводы для правоприменительной практики.

В экономическом смысле секьюритизация представляет собой трансформацию неликвидных активов, в том числе ипотечных, в ликвидные: будущие поступления по кредитам, займам, лизинговым и арендным договорам преобразуются в обращающиеся фондовые инструменты, доступные широкому кругу инвесторов. Отправной точкой доктринального осмысления данного явления остается концепция Х.П. Бэра, который видел в секьюритизации активов особую технику финансирования: однородный пул требований юридически обособляется от первоначального кредитора, переносится на специально учрежденное лицо и благодаря этому получает самостоятельный доступ к рынку капитала [1, с. 27].

Отечественная доктрина тяготеет к деятельностной трактовке данного явления. В работах К.Д. Гасникова акцент сделан на предпринимательском характере операции: кредитор обособляет свои права требования, передавая их специально создаваемому лицу, которое финансирует их приобретение за счет размещения облигаций [2]. Солдатова А.О., в свою очередь, предлагает различать широкий взгляд на секьюритизацию, охватывающий любое рефинансирование долга посредством фондовых инструментов, и узкий, ограниченный классической схемой с участием специального эмитента [5]. Объединяет эти позиции взгляд на секьюритизацию не как на единичную сделку, а как на упорядоченную последовательность действий особого круга субъектов.

Разделяя деятельностный подход, уточним его: секьюритизация является разновидностью именно инвестиционной деятельности. Приобретение размещаемых специальным эмитентом бумаг есть вложение инвесторами средств в расчете на доход от секьюритизированного пула; для originатора операция означает превращение будущих поступлений в текущее финансирование, то есть мобилизацию инвестиций. Одним из результатов данной инвестиционной деятельности выступает эмиссия особых ценных бумаг: облигаций специализированных обществ с залоговым обеспечением денежными требованиями, облигаций с ипотечным покрытием, структурных облигаций, а в Гонконге – нот, обеспеченных активами (asset-backed securities).

О правовой природе секьюритизации в цивилистике сформированы три подхода: совокупность юридически самостоятельных, но экономически взаимосвязанных сделок; сложный юридический состав (показательно, что и сам выпуск облигаций квалифицируется в литературе как сложный юридический состав [3]); особый правовой институт. Продуктивна и объектная

плоскость: Т.В. Мельникова, Н.А. Никиташина и Ю.В. Шалеева показывают, что секьюритизированные имущественные комплексы (ипотечное покрытие, имущественный пул) объединяет единая юридическая судьба входящих в них объектов [4]. Анализ приведенных выше подходов позволяет сделать вывод о том, что правовая природа секьюритизации раскрывается через систему правовых средств изоляции активов, обслуживающую соответствующую инвестиционную деятельность; различие национальных моделей, как будет показано нами ниже, определяется источником таких средств – законом либо договором и прецедентом.

Российская модель секьюритизации является статутной: ее элементы императивно закреплены Федеральным законом от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ [10], дополнившим Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (Далее по тексту также – Закон о рынке ценных бумаг) [11] положениями о специализированных обществах. Исторически первой конструкцией был ипотечный агент по Федеральному закону «Об ипотечных ценных бумагах» [12]; закон № 379-ФЗ распространил модель на любые денежные требования, связанные с секьюритизацией.

Центральный субъектный элемент модели образуют специализированное финансовое общество (СФО) и специализированное общество проектного финансирования (СОПФ), упомянутые в п. 7 ст. 66 ГК РФ, регулирование деятельности которых содержится также в ст. 15.1 – 15.2 Закона о рынке ценных бумаг. Законодатель придал их правоспособности строго целевой характер: выйти за пределы очерченного законом предмета деятельности такие общества не вправе, возникают они исключительно путем учреждения, реорганизация для них заблокирована, а добровольная ликвидация ограничена. Показательно и организационное «обеднение» конструкции: в силу закона специализированное финансовое общество обходится без штата работников и коллегиальных органов, тогда как функции единоличного исполнительного органа возлагаются на управляющую компанию (ст. 15.3 Закона о рынке ценных бумаг). Суханов Е.А. характеризует СФО как принципиально новую конструкцию, созданную в отсутствие траста как аналог SPV (special purpose vehicle – специально-го юридического лица) и существенно отличающуюся от традиционных хозяйственных обществ [6, с. 174 – 176].

Объектный элемент секьюритизации составляют особые эмиссионные ценные бумаги – облигации с залоговым обеспечением денежными требованиями: по смыслу ст. 27.3-1 Закона о рынке ценных бумаг в состав залога, обеспечивающего такие облигации, допускается включать и будущие требования. Для ипотечной секьюритизации сохраняется конструкция облигаций с

ипотечным покрытием, а само покрытие образует обособленный имущественный комплекс в интересах облигационеров.

Обязательственный элемент секьюритизации опосредуется цессией (гл. 24 ГК РФ), включая уступку будущих требований (ст. 388.1 ГК РФ) с учетом разъяснений Пленума Верховного Суда РФ [13]. Изоляция от банкротства обеспечивается императивно: банкротство СФО по инициативе его органов заблокировано, а на случай несостоятельности предусмотрена замена эмитента облигаций (ст. 15.4 Закона о рынке ценных бумаг). Уязвимым звеном остается возможность оспаривания уступки при банкротстве originатора по правилам гл. III.1 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» (Далее по тексту также – Закон о банкротстве) [14] – функциональный аналог англосаксонского правового механизма (claw-back) принудительного возврата (истребования) активов в конкурсную массу обанкротившегося originатора. В арбитражных спорах по таким требованиям камнем преткновения для ответчиков становится доказывание отсутствия вреда имущественным интересам кредиторов originатора: равноценность встречного предоставления и рыночность дисконта, с которым пул передан специализированному обществу, приходится подтверждать отчетами об оценке и данными о сопоставимых сделках. Изоляция активов достигается здесь силой закона, а не договорными условиями.

Гонконгское право не знает специального закона о секьюритизации: регулирование складывается из общих ордонансов и подзаконных актов регуляторов (уполномоченных органов власти) [7]. Понятие ценных бумаг, охватывающее ноты секьюритизации, и лицензионные требования закреплены в Ордонансе о ценных бумагах и фьючерсах (Cap. 571), требования к проспектам эмиссии – в ордонансах о компаниях (Cap. 32, Cap. 622) [15]. Пруденциальные требования к банкам-оригинаторам установлены модулем CR-G-13 «Securitisations» надзорного руководства Денежно-кредитного управления Гонконга (Hong Kong Monetary Authority, HKMA), гармонизированным с Базелем III [16].

Передача активов опосредуется уступкой: законная уступка (legal assignment) по ст. 9 Ордонанса о поправках и реформе права (Cap. 23) требует письменной формы, абсолютного характера и письменного уведомления должника; при несоблюдении этих условий уступка действует как справедливая (equitable), что влияет лишь на порядок осуществления требований [17].

Ядро гонконгской модели – доктрина действительной продажи (true sale). Квалификация передачи как продажи, а не обеспеченного займа, опирается на критерии знакового для англосаксонской правовой системы судебного прецедента Re George Inglefield, выработанного

Апелляционным судом Англии и Уэльса в 1933 году: наличие у продавца права выкупа актива, порядок распределения прибыли и убытка от его реализации, а также действительная воля сторон [18]. Гонконгские суды восприняли опыт стран общего права и в настоящее время применяют упомянутый подход при рассмотрении споров, связанных с секьюритизацией: в деле Re Moulin Global Eyecare Holdings продажа дебиторской задолженности SPV была признана надлежащей вопреки требованиям ликвидатора originатора [19], а в деле Re Akai Holdings суд по результатам применения доктрины приоритета «существа над формой» провел границу между продажей и займом [20]. Приведенная выше практика Суда первой инстанции и Апелляционного суда Высокого суда Гонконга является значимой для инвесторов в рамках секьюритизации: иной подход, т.е. переквалификация (recharacterisation), лишает инвесторов приоритета и возвращает активы в конкурсную массу.

Изоляция от банкротства (bankruptcy remoteness) достигается в гонконгском правовом порядке договорно: акции SPV передаются благотворительному или целевому трасту (так называемая «сиротская» структура – orphan structure), обязательства эмитента ограничиваются поступлениями от пула (limited recourse), инвесторы обязуются не инициировать банкротство эмитента (non-petition), а оспаривание при ликвидации (Cap. 32) купируется заверениями о платежеспособности originатора на дату завершения секьюритизации соответствующего актива. Необходимо отметить, что гонконгская регуляторная модель достаточно легко адаптируется к новым технологиям в рамках действующих ордонансов: в частности, циркуляры НКМА и Комиссии по ценным бумагам и фьючерсам (Securities and Futures Commission, SFC) 2024 – 2025 гг. распространили на токенизированную секьюритизацию принцип «одинаковая деятельность, одинаковые риски, одинаковое регулирование» [21]. С 1 августа 2025 г. действует Ордонанс о стейблкоинах (Cap. 656), в рамках которого 10 апреля 2026 г. НКМА выдало первые лицензии эмитентам стейблкоинов [22; 23].

Сопоставление российской и гонконгской регуляторных моделей секьюритизации показывает следующее. Во-первых, различны источники правового регулирования: специальное законодательство в России против общего (как статутного, так и прецедентного) права и договорных условий в Гонконге. Во-вторых, основные субъекты правоотношений по секьюритизации обладают различными юридическими характеристиками: если в России это поименованные законом СФО и СОПФ с целевой правоспособностью, то в Гонконге это, по существу, любая компания, акции (доли в уставном капитале) которой передаются благотворительному или целевому тра-

сту («сиротской» структуре, упомянутой выше). В-третьих, различны способы охраны законных интересов инвесторов: в России законные интересы облигационеров охраняются залогом денежных требований в их пользу, в Гонконге – полным переносом титула при действительной продаже (*true sale*) и обеспечительным трастом. В-четвертых, изоляция от банкротства в России установлена *ex lege*, тогда как в Гонконге она конструируется *ex contractu* под последующим судебным контролем. В-пятых, риску переквалификации в российском праве корреспондируют институт притворной сделки (п. 2 ст. 170 ГК РФ) и оспаривание в рамках банкротства, в гонконгском – переквалификация (*recharacterisation*) передачи в обеспеченный заем. Однако, несмотря на выявленные различия, налицо функциональная конвергенция, поскольку правовая природа секьюритизации едина: обе регуляторные модели опосредуют одну и ту же инвестиционную деятельность по трансформации неликвидных активов в ликвидные ценные бумаги и одинаково подчиняют соответствующие юридические действия (эмиссию облигаций с ипотечным покрытием или нот секьюритизации, их токенизацию и т.д.) изначальному правовому содержанию.

Проведенный анализ позволил выработать ряд практических рекомендаций для участников правоотношений по секьюритизации (которые могут носить трансграничный характер) в России и Гонконге. Во-первых, обе регуляторные модели требуют должной осмотрительности (*due diligence*) в части проверки уступаемых требований на предмет договорных запретов уступки и прав третьих лиц с учетом ограничений для предмета залога по облигациям специализированных обществ. Во-вторых, в отечественном правовом порядке важно обеспечивать рыночный (*arm's length*) характер договоров с оригинатором для заблаговременного сбора доказательств равноценности встречного предоставления на случай оспаривания соответствующих сделок по правилам гл. III.1 Закона о банкротстве. В-третьих, при осуществлении секьюритизации на основе законодательства Гонконга необходимо использовать критерии *true sale* (отсутствие права выкупа, окончательность распределения риска) как ориентир самопроверки на предмет притворности передачи активов.

Считаем, что несмотря на существенные различия регуляторных моделей секьюритизации, некоторые наработки судебной практики в Гонконге могут быть использованы в российском правоприменении. В частности, целесообразно учитывать функциональные критерии, применяемые гонконгскими судами в спорах о действительности уступки: сохранение за оригинатором права выкупа требований и риска их неисполнения указывает на обеспечительную, а

не инвестиционную природу передачи, что значимо при применении п. 2 ст. 170 ГК РФ и гл. III.1 Закона о банкротстве. Сформировавшаяся российская судебная практика также позволяет сделать ряд важных для участников правоотношений по секьюритизации выводов. В частности, уступку будущих требований в пользу специализированного общества следует оценивать с учетом Постановления Пленума Верховного Суда РФ от 21.12.2017 № 54 «О некоторых вопросах применения положений главы 24 ГК РФ о перемене лиц в обязательстве на основании сделки». Дифференцированными должны быть и стандарты доказывания: по общему правилу спор разрешается исходя из баланса интересов, однако при аффилированности оригинатора и специализированного общества оправдан выработанный банкротной практикой повышенный стандарт «ясных и убедительных доказательств», при котором на стороны сделки возлагается бремя опровержения разумных сомнений в действительности передачи и раскрытия ее экономической цели [24].

De lege ferenda заслуживает поддержки закрепление в Законе о рынке ценных бумаг легального определения секьюритизации как инвестиционной деятельности по трансформации неликвидных активов, в том числе ипотечных, в ликвидные ценные бумаги, а также развитие правил о многотраншевых выпусках при разделении единого пула активов.

Проведенное исследование показывает двойственную природу секьюритизации. Экономически она представляет собой разновидность инвестиционной деятельности, направленной на трансформацию неликвидных активов, в том числе ипотечных, в ликвидные, результатом которой выступает эмиссия особых ценных бумаг. Юридически секьюритизация является системой правовых средств изоляции активов, лежащих в основе секьюритизации, в целях охраны прав и законных интересов инвесторов на случай обращения взыскания на имущество оригинатора: в России эта система построена статутно – на целевой правоспособности специализированных обществ и залоговом обеспечении облигаций, в Гонконге – помимо нормативных правовых актов также на базе судебных прецедентов и договоров, с учетом доктрины *true sale* и так называемой «сиротской» структуры SPV. Функциональная конвергенция рассмотренных в статье регуляторных моделей позволяет российскому правоприменителю с осторожностью реципировать отдельные критерии оценки передачи активов, выработанные гонконгским общим правом, не разрушая при этом императивного каркаса отечественной конструкции юридического нормирования секьюритизации.

Список литературы:

- [1] Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Х.П. Бэр; пер. с нем. Ю.М. Алексеев, О.М. Иванов. – М.: Волтерс Клувер, 2007. 585 с.
- [2] Гасников К.Д. Договор облигационного займа как способ обеспечения исполнения обязательств при реализации инфраструктурных проектов и использовании секьюритизации финансовых активов. Часть 1 / К.Д. Гасников // Нотариус. 2026. № 1. С. 27 – 32.
- [3] Гасников К.Д. Договор облигационного займа как способ обеспечения исполнения обязательств при реализации инфраструктурных проектов и использовании секьюритизации финансовых активов. Часть 2 / К.Д. Гасников // Нотариус. 2026. № 2. С. 17 – 24.
- [4] Мельникова Т.В., Никиташина Н.А., Шалеева Ю.В. Правовые режимы секьюритизированных имущественных комплексов – объектов прав владельцев ценных бумаг / Т.В. Мельникова, Н.А. Никиташина, Ю.В. Шалеева // Юрист. 2025. № 10. С. 2 – 9.
- [5] Солдатова А.О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов / А.О. Солдатова. – М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2013. 604 с.
- [6] Суханов Е.А. Систематизация юридических лиц / Е.А. Суханов. – М.: Статут, 2026. 400 с.
- [7] Hong Kong: Securitisation. Country Comparative Guide / Mayer Brown // The Legal 500. 2025. URL: <https://www.mayerbrown.com> (дата обращения: 14.07.2026).
- [8] Securitisation 2026: Hong Kong SAR, China / Mayer Brown // Chambers Global Practice Guides. 2026. URL: <https://www.mayerbrown.com> (дата обращения: 14.07.2026).
- [9] Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Банк России: офиц. сайт URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/181362/onrfr_2026_2028.pdf?ysclid=mrpkuxh2e7857637532 (дата обращения: 14.07.2026).
- [10] Федеральный закон от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» // СЗ РФ. 2013. № 51. Ст. 6699.
- [11] Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.
- [12] Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» // СЗ РФ. 2003. № 46 (ч. 2). Ст. 4448.
- [13] Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 21.12.2017 № 54 «О некоторых вопросах применения положений главы 24 ГК РФ о перемене лиц в обязательстве на основании сделки» // Бюллетень ВС РФ. 2018. № 3.
- [14] Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СЗ РФ. 2002. № 43. Ст. 4190.
- [15] Securities and Futures Ordinance (Cap. 571); Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32); Companies Ordinance (Cap. 622). // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [16] Supervisory Policy Manual, Module CR-G-13 «Securitisation» // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [17] Law Amendment and Reform (Consolidation) Ordinance (Cap. 23). // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [18] Re George Inglefield Ltd [1933] Ch 1 (CA). // Доступ из юридической платформы vLex. URL: <https://vlex.co.uk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [19] Re Moulin Global Eyecare Holdings Ltd (in liquidation) [2006] HKCFI 1441; [2007] HKCA 194. // Доступ из юридической платформы vLex. URL: <https://vlex.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [20] Re Akai Holdings Ltd (in liquidation) [2007] HKCFI 1820. // Доступ из юридической платформы vLex. URL: <https://vlex.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [21] Sale and Distribution of Tokenised Products: Circular of the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) dated 20 February 2024; Supplemental Joint Circular on Intermediaries' Virtual Asset-Related Activities: joint circular of the Securities and Futures Commission (SFC) and the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) dated 30 September 2025. // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [22] Stablecoins Ordinance (Cap. 656). // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (дата обращения: 14.07.2026).
- [23] Granting of Stablecoin Issuer Licences: Press Release, 10.04.2026 // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (дата обращения: 28.07.2026).
- [24] Обзор судебной практики разрешения споров, связанных с установлением в процедурах банкротства требований контролирующих должника и аффилированных с ним лиц (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 29.01.2020) // Бюллетень ВС РФ. 2020. № 7.

References:

- [1] Baer H.P. *Asset Securitization: Securitization of Financial Assets – An Innovative Technique for Bank Financing* / H.P. Baer; trans. from German by Yu.M. Alekseev, O.M. Ivanov. – Moscow: Wolters Kluwer, 2007. 585 p.
- [2] Gasnikov K.D. *Bond Loan Agreement as a Method of Securing the Performance of Obligations in the Implementation of Infrastructure Projects and the Use of Financial Asset Securitization. Part 1* / K.D. Gasnikov // *Notarius*. 2026. No. 1. P. 27–32.
- [3] Gasnikov K.D. *Bond Loan Agreement as a Method of Securing the Performance of Obligations in the Implementation of Infrastructure Projects and the Use of Financial Asset Securitization. Part 2* / K.D. Gasnikov // *Notarius*. 2026. No. 2. P. 17–24.
- [4] Melnikova T.V., Nikitashina N.A., Shalyaeva Yu.V. *Legal Regimes of Securitized Property Complexes – Objects of Rights of Securities Holders* / T.V. Melnikova, N.A. Nikitashina, Yu.V. Shalyaeva // *Yurist*. 2025. No. 10. P. 2–9.
- [5] Soldatova A.O. *Factoring and Securitization of Financial Assets* / A.O. Soldatova. – Moscow: Higher School of Economics Publishing House, 2013. 604 p.
- [6] Sukhanov E.A. *Systematization of Legal Entities* / E.A. Sukhanov. – Moscow: Statut, 2026. 400 p. [7] Hong Kong: *Securitisation. Country Comparative Guide* / Mayer Brown // *The Legal 500*. 2025. URL: <https://www.mayerbrown.com> (accessed: 14.07.2026).
- [8] *Securitisation 2026: Hong Kong SAR, China* / Mayer Brown // *Chambers Global Practice Guides*. 2026. URL: <https://www.mayerbrown.com> (accessed: 14.07.2026).
- [9] *Main Directions for the Development of the Financial Market of the Russian Federation for 2026 and the Period of 2027 and 2028* // Bank of Russia: official website URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/181362/onrfr_2026_2028.pdf?ysclid=mupkuxh2e7857637532 (accessed: 14.07.2026).
- [10] Federal Law No. 379-FZ dated December 21, 2013, «On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation» // *Collected Legislation of the Russian Federation*. 2013. No. 51. Art. 6699.
- [11] Federal Law No. 39-FZ dated April 22, 1996, «On the Securities Market» // *Collected Legislation of the Russian Federation*. 1996. No. 17. Art. 1918.
- [12] Federal Law No. 152-FZ dated November 11, 2003, «On Mortgage-Backed Securities» // *Collected Legislation of the Russian Federation*. 2003. No. 46 (Part 2). Art. 4448.
- [13] Resolution of the Plenum of the Supreme Court of the Russian Federation No. 54 dated December 21, 2017, «On Certain Issues Regarding the Application of the Provisions of Chapter 24 of the Civil Code of the Russian Federation Concerning the Change of Parties to an Obligation Based on a Transaction» // *Bulletin of the Supreme Court of the Russian Federation*. 2018. No. 3.
- [14] Federal Law No. 127-FZ dated October 26, 2002, «On Insolvency (Bankruptcy)» // *Collected Legislation of the Russian Federation*. 2002. No. 43. Art. 4190.
- [15] *Securities and Futures Ordinance (Cap. 571); Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Cap. 32); Companies Ordinance (Cap. 622)*. // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (accessed: July 14, 2026).
- [16] *Supervisory Policy Manual, Module CR-G-13 «Securitisation»* // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (accessed: July 14, 2026).
- [17] *Law Amendment and Reform (Consolidation) Ordinance (Cap. 23)*. // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (accessed: July 14, 2026).
- [18] *Re George Inglefield Ltd [1933] Ch 1 (CA)*. // Accessed via the vLex legal platform. URL: <https://vlex.co.uk> (accessed: July 14, 2026).
- [19] *Re Moulin Global Eyecare Holdings Ltd (in liquidation) [2006] HKCFI 1441; [2007] HKCA 194*. // Accessed via the vLex legal platform. URL: <https://vlex.hk> (accessed: 14 July 2026).
- [20] *Re Akai Holdings Ltd (in liquidation) [2007] HKCFI 1820*. // Accessed via the vLex legal platform. URL: <https://vlex.hk> (accessed: 14 July 2026).
- [21] *Sale and Distribution of Tokenised Products: Circular of the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) dated 20 February 2024; Supplemental Joint Circular on Intermediaries' Virtual Asset-Related Activities: joint circular of the Securities and Futures Commission (SFC) and the Hong Kong Monetary Authority (HKMA) dated 30 September 2025*. // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (accessed: 14 July 2026).
- [22] *Stablecoins Ordinance (Cap. 656)*. // Hong Kong e-Legislation. URL: <https://www.elegislation.gov.hk> (accessed: 14 July 2026).
- [23] *Granting of Stablecoin Issuer Licences: Press Release, 10 April 2026* // Hong Kong Monetary Authority. URL: <https://www.hkma.gov.hk> (accessed: 28 July 2026).
- [24] *Review of Judicial Practice Regarding the Resolution of Disputes Arising from the Establishment of Claims by Persons Controlling the Debtor and Affiliates Thereof in Bankruptcy Proceedings (approved by the Presidium of the Supreme Court of the Russian Federation on 29 January 2020)* // *Bulletin of the Supreme Court of the Russian Federation*. 2020. No. 7.