

Trust-ul o formă diferită de organizare a afacerilor

Anemari OPRITOIU
Universitatea Titu Maiorescu
București, România
anne.opritoiu@yahoo.com

Abstract: În noul nostru cod civil a fost introdusă o instituție juridică nereglementată până acum în legislația românească - Fiducia. Deși are o denumire latină, specifică sistemului nostru de drept Romano-Germanic, Fiducia este în realitate o adaptare a instituției Trustului, instituție fundamentală a sistemului de drept anglo-saxon. În contextul globalizării și creșterii economice fără precedent, a apărut necesitatea adoptării unor legi care să corespundă cât mai bine necesităților agenților economici, prin reducerea disparităților existente între legislațiile civile ale diverselor state. Trustul, creație a sistemului de common-law este un exemplu al acestei necesități de adaptare și uniformizare a legislațiilor. Apropierea față de aceasta instituție a început să fie făcută de țările Europene încă din anul 1985 când a fost încheiată Convenția de la Haga aplicabilă trustului și recunoașterii acestuia. Astăzi majoritatea țărilor Europene au introdus instituții similare trustului în legislațiile lor interne, în ciuda diferențelor de mentalitate și cultură juridică. Dar ce este Trust-ul și care este motivul pentru care a devenit una dintre cele mai receptate și utilizate instituții de către sistemele de drept Europene? Această lucrare își propune să facă o analiză a instituției originale a trustului pentru a înțelege funcțiile pe care aceasta le îndeplinește în economia țărilor cu sistem de drept anglo-saxon și în special în Statele Unite, pentru a înțelege utilitatea practică a acesteia.

Cuvinte cheie: globalizare, trust, instituție legală, economie, societate comercială.

SECȚIUNEA 1 - INTRODUCERE

Fiducia este o instituție juridică nouă în sistemul de drept romano-germanic, aducând cu sine propria abordare asupra conceptelor tradiționale ale dreptului civil, în special asupra conceptului de patrimoniu și proprietate. Instituția fiduciară a fost adoptată în majoritatea legislațiilor Europene, fiind considerată o inovație necesară și o adaptare a legii la nevoile economice actuale. Dar pentru a înțelege instituția fiduciară, este necesar să înțelegem instituția trustului din sistemul de common law, pe bazele căreia a fost creată și dezvoltată în legislațiile Europene.

1.1. Aparțiția trustului în sistemul de common law

Conceptul de trust și echitate a apărut în sistemul de drept de common law din necesități practice. Sistemul mandatelor, în jurul cărora jurisdicțiile curților de common law erau organizate în timpul regimului lui Henry al II-lea, au devenit rigide aproape de sfârșitul secolului al treisprezecelea, în mare parte împiedicând crearea unor noi mandate. Toate soluțiile judiciare trebuiau date în cadrul structurii mandatelor existente. În acea perioadă de timp, convențiile nu puteau fi investite cu formulă executorie decât dacă erau făcute sub sigiliu, și remedii ca acțiunile în încetarea contractului sau executarea în natură nu erau valabile. Cu excepția vechii proceduri legale a mandatelor de drept, sancțiunile pecuniare erau singurul remediu disponibil în fața instanțelor, fiind posibile doar pentru un număr foarte limitat de cauze deduse judecății. Sistemul mandatelor conducea la acte frecvente de injustiție, și când situația a devenit intolerabilă, Cancelorul a început să acorde eliberări sub forma unor ordine *in personam* pentru acuzatul în mod greșit sancționat. Până în secolul al cinsprezecelea, Curtea Cancelorului a format și dezvoltat propriile mecanisme de remediere. Sistemul dual common law/echitate, tipic legislației Anglo-Americane se naște.

Prototipul de trust Anglo-American, implică trei părți: "constituitorul" care transferă proprietatea către un "fiduciar", căruia îi este încredințată îndatorirea de a administra proprietatea în interesul unui "beneficiar". Oricare dintre aceste trei roluri poate fi jucat de mai multe persoane. Desemenea, aceeași persoană poate juca mai mult decât un singur rol din cele trei. Cel mai adesea, constituitorul și beneficiarul sunt aceeași persoană, caz în care trustul presupune o simplă delegare a responsabilității asupra proprietății administrate, de la constituitorul/beneficiar către fiduciar.

Până la apariția noțiunii de echitate, încercarea de a crea relații asemănătoare celor create prin trust, și care să poată fi puse în executare, ar fi eșuat. Fiduciarul ar fi devenit proprietarul de drept al tuturor bunurilor puse la dispoziția trustului, și obligația sa de a administra o astfel de proprietate în interesul beneficiarului ar fi fost pur și simplu o obligație morală. Deoarece fiduciarul devenea proprietarul de drept, nici constituitorul și nici beneficiarul nu ar fi avut un temei legal pentru a cere ceva împotriva acestuia într-o instanță de common law. În schimb, principiul echității recunoaște că, în timp ce fiduciarul este proprietarul de drept, dreptul său cunoaște o restrângere datorată unui alt interes asupra proprietății, acela al Beneficiarului. Beneficiarilor le-a fost astfel oferită o cale de atac în echitate împotriva unui fiduciar neloyal. În acest sistem de drepturi și căi de atac se poate spune că Fiduciarul deține proprietatea de drept, iar Beneficiarul deține proprietatea în echitate.

Această împărțire a dreptului de proprietate a cauzat puține dificultăți conceptuale în sistemul de common law, care chiar de la începutul său, recunoaștea că dreptul de proprietate nu trebuie să fie concentrat în mâinile unui singur proprietar, acesta putând fi divizat între mai multe persoane, fie în timp (sub denumirea de "*estates*"), fie în conținut (*incidente de posesie*). Deoarece beneficiarii erau considerați deținători ai dreptului de proprietate, și nu deținători ai unui simplu drept contractual, în mod normal puteau urmări acest drept al lor în mâinile oricărei persoane s-ar fi aflat. Pe de altă parte, deoarece fiduciarul deținea titlul legal pentru proprietatea trustului, transferurile de proprietate nu erau împiedicate de existența drepturilor beneficiarului datorate prin crearea trustului. Mai curând, când un fiduciar schimbă proprietatea trustului pentru o altă proprietate, drepturile beneficiarului și obligațiile fiduciarului se transferă asupra noii proprietăți primite în schimb. Mai mult decât atât, dacă fiduciarul, în mod greșit transfera proprietatea trustului către un cumpărător de rea-credință, și fără a notifica trustul, atunci prin procedeul juridic numit "*urmărire*", dreptul beneficiarului asupra proprietății continua să rămână atașat de proprietatea transferată, iar dobânditorul va fi considerat că deține proprietatea și toate veniturile pe care aceasta le produce, prin forma trustului, în interesul beneficiarului, care este deținătorul proprietății în echitate.

1.2. Evoluția trustului

Deși este o instituție fundamentală a sistemului de common law, trustul a cunoscut chiar și în țările anglo-saxone schimbări și adaptări la noile necesități ale vieții economice și sociale. Astfel trustul a ajuns să domine anumite tipuri moderne de tranzacții financiare și de afaceri. O mare parte din toate creditele ipotecare, cărțile de credit, creditele auto și creditele pentru studii, poate însumând trilioane de dolari, sunt finanțate prin trusturi pentru securizarea activelor. Trusturile au devenit de asemenea instrumentul principal pentru investițiile în fondurile de pensii, ca și formă preferată pentru fondurile mutuale de investiții în instrumente financiare structurate. Acest mod de utilizare contrastează în mod vizibil cu viziunea tradițională asupra trusturilor ca mijloace de transfer cu titlu gratuit. În cultura sistemului juridic Anglo-Saxon, trustul este văzut ca o ramură a legii care privește transferurile cu titlu gratuit. La acest capitol se regăsește trustul în curricula școlilor de common law, tot aici se găsește trustul în coduri, și tot aici avocații americani întâlnesc trustul în mod obișnuit în practica lor. În realitate marea majoritate a averilor care sunt administrate prin forma trustului în Statele Unite, sunt plasate în trusturi având legătură cu activitățile economice și nu în legătură cu transferurile cu titlu gratuit.

Acesta este modul în care trustul a evoluat. Astăzi rolul său istoric de mecanism pentru transferurile de averi între membrii aceleiași familii este relativ neînsemnat. Cu mult mai important este însă rolul pe care trusturile private îl joacă pe piețele de capital. Pentru a lua exemplul pieței americane, fondurile de pensii și fondurile mutuale sunt în general organizate ca trusturi, împreună deținând astăzi 40% din toate titlurile de capital și 30% din obligațiunile străine și corporative. În mod asemănător, uitându-ne dinspre partea cererii spre partea ofertei pieței de titluri de valoare, trusturile de securizare a activelor sunt astăzi emitenții unei mari părți din toate titlurile de creanță în circulație pe piața americană, având o valoare mai mare de 2 trilioane de dolari.

O înțelegere clară a funcțiilor pe care le îndeplinește reglementarea trusturilor, oferă o perspectivă nu numai asupra acestei instituții ci și asupra altor instituții cu creștere rapidă din inima piețelor de capital americane, dar de asemenea și asupra funcțiilor legilor de organizare a societăților comerciale în general. Trustul privat este printre cele mai simple forme de organizare a unei întreprinderi prevăzute de lege, devenind astfel un subiect deosebit de convenabil pentru studiu. O analiză a trustului oferă perspective importante asupra unor forme mai complexe de organizare, incluzând parteneriatele și corporațiile, în toate variațiile lor, precum și noile forme organizaționale (cum ar fi societățile cu răspundere limitată) care au apărut recent pe scena legală a țărilor de common law.

Sistemul de common law împarte trustul în două tipuri generale: trusturile private și trusturile caritabile. În timp ce sistemul European s-a opus puternic trusturilor private, a oferit un substitut relativ apropiat pentru forma trusturilor caritabile, sub forma fundațiilor din dreptul civil. Mai mult decât atât, doctrina existentă s-a axat în principal în explorarea rolului funcțional al trustului caritabil, și a vărului său apropiat corporațiile nonprofit, decât să exploreze trusturile private. Din aceste două motive această lucrare se va concentra pe trusturile private.

Această nouă, și acum larg răspândită, utilizare a trusturilor în afaceri, a creat o presiune economică care a transformat profund caracterul fundamental al trustului, precum și modul în care acestea sunt privite. Există totuși, o cunoaștere relativ scăzută a acestei schimbări.

SECȚIUNEA 2 - VARIETĂȚI ALE TRUSTURILOR COMERCIALE ȘI UTILIZAREA LOR

2.1. Trusturile cu titlu gratuit și trusturile comerciale

În abordarea lor tradițională trusturile sunt considerate daruri. Cel care oferă darul, numit constituitor, transmite bunurile către trust pentru a fi administrate în folosul beneficiarului. Acesta este motivul pentru care există diferențe esențiale între așa numitele trusturi cu titlu gratuit și trusturile utilizate în tranzacțiile comerciale și financiare. Cea mai evidentă diferență constă în faptul că cel care constituie trustul, în cazul unui trust gratuit, nu primește nici o compensare pentru transferul bunurilor sale, în timp ce constituitorul dintr-un trust comercial, de obicei o corporație sau o instituție financiară, primește întotdeauna o plată pentru bunurile transferate trustului. Un trust comercial poate fi privit mai mult ca un schimb decât ca un dar. O altă diferență, mai subtilă însă, constă în faptul că în timp ce constituitorul dintr-un trust cu titlu gratuit, poate sau nu să își păstreze un interes rezidual asupra activelor trustului, constituitorul dintr-un trust comercial aproape întotdeauna își menține pentru sine un interes rezidual asupra activelor trustului care rămân după încheierea afacerii.

2.2. Varietăți ale trusturilor comerciale

În această analiză vor fi incluse doar trusturile comerciale private, fără a fi analizate toate variațiile de convenții bugetar-guvernamentale care poartă denumirea de "trust" cum ar fi: "*Trustul pentru fonduri privind scurgerile subterane ale rezervorului de stocare*", "*Trustul*

pentru fonduri care au ca obiectiv reducerea crimelor și violenței", sau "Trustul pentru finanțarea autostrăzii" și care au în cel mai bun caz doar o conexiune metaforică cu practica actuală a trustului. Trusturile comerciale pot fi caracterizate în două feluri: după "tipul trustului" caz în care s-au dat denumiri pentru diferitele tipuri de trusturi comerciale, și după utilizarea comercială efectivă care s-a dat respectivului trust. Amândouă modalitățile de caracterizare sunt necesare deoarece există uneori o corelație imprecisă între denumire și funcție: unele entități denumite trusturi nu sunt trusturi, iar alte entități sunt trusturi deși nu sunt denumite astfel.

Trusturile utilizate ca vehicule cu un scop special

Una dintre cele mai răspândite utilizări ale trusturilor comerciale este aceea de vehicul cu scop special, în tranzacțiile financiare structurate. În astfel de tranzacții, companiile transferă anumite active către acest vehicul cu scop special, care sunt astfel protejate de riscurile în care se poate afla compania, inclusiv de risul insolvenței și al falimentului. Vehiculul cu scop special obține fonduri pentru plata activelor, prin tipărirea de titluri de valoare sau acțiuni tranzacționate pe piețele de capital sau prin accesarea unui credit în acest scop. Trusturile sunt frecvent utilizate ca vehicule cu scop special, caz în care titlurile de valoare emise vor fi certificatele de trust.

Trusturile utilizate ca vehicule cu scop special în instrumente financiare structurate, au în general trei trăsături descriptive comune. Prima trăsătură comună este aceea că sunt entități relativ statice. Prin ele nu se efectuează o afacere operațională, o întreprindere în mod real de operațiuni comerciale, activitatea lor fiind numai de a emite certificate de trust, care au caracterul unei creanțe asupra trustului, și care urmează a fi rambursate din fondurile produse de vehiculul cu scop special, care este trustul, din încredințarea folosinței activelor sale către terți. A doua caracteristică comună este că orice valoare reziduală, rămasă din activele trustului după plata titlurilor de valoare se reîntoarce companiei (constitutorului). Compania își menține această valoare reziduală prin păstrarea unui certificat de trust rezidual. Prin această modalitate, compania nu imobilizează valori economice mai mari decât cele strict necesare, pentru a face distribuirea veniturilor să funcționeze. A treia trăsătură comună este evitarea așa numitei "*taxe pentru persoane juridice*". Persoanele juridice separate, cu personalitate juridică proprie, sunt în general supuse unor taxe pe veniturile încasate. Dacă ar exista o taxare asupra activității unui asemenea vehicul cu scop special, o astfel de tranzacție ar deveni mult prea costisitoare. Trusturile create prin contracte, totuși nu devin subiectul acestor taxe pentru persoane juridice, având în vedere faptul că nu capătă personalitate juridică proprie, conform legislației fiscale. Având în vedere acest aspect, forma trustului este utilizată uneori ca vehicul cu scop special pentru a evita taxele aplicabile persoanelor juridice.

Trusturi utilizate pentru diversificarea riscurilor de creditare

Trusturile comerciale utilizează această formă de organizare și pentru diversificarea riscurilor de creditare. Creditorii, cum ar fi băncile, în mod tradițional își diversifică riscurile de a împrumuta prea mulți bani către un singur debitor, prin înstrăinarea către alții a participațiilor băncii, sau altfel spus a intereselor sale nedivizate în creditul respectiv. Deseori băncile își doresc diversificarea riscurilor de creditare cu privire la un număr mare din împrumuturile sale. O bancă, care de exemplu emite cadruri de credit pentru clienții săi, își va dori diversificarea creditelor pe care le face în avans, prin punerea la dispoziția clienților a sumelor aprobate pe cardurile de credit. Pentru bancă ar fi extrem de costisitor și împovărător, din punct de vedere administrativ, să vândă participații la fiecare credit individual sau avans pe cardul de credit către alte bănci. Băncile pot în schimb mult mai ușor să își diversifice riscurile, prin transferarea tuturor împrumuturilor sau avansurilor pe cărțile de credit, către un trust nou creat în acest scop. Trustul, în schimbul acestor creanțe, va emite una sau mai multe clase de certificate de trust. Aceste clase pot include o clasă a creditorilor principali, pentru a fi vândute pe piețele de capital, o clasă

subordonată pentru a fi vândută direct către investitori sau pentru a fi reținută de către bancă, și o clasă de titluri de valoare reziduale care va fi păstrată de către bancă. Ca și în celelalte cazuri, titlurile de valoare reziduale, permit băncii să recupereze valoarea activelor trustului, care rămân după plata participațiilor către creditorii principali și către investitori. Trusturile utilizate de bănci pentru diversificarea riscului, sunt astfel similare cu trusturile utilizate de companii în finanțările structurate, deoarece amândouă facilitează mutarea riscului de a deține active financiare, de la constitutor la investitor.

Trusturile pentru pensionare

Tipul trustului comercial, care este probabil cel mai bine înțeles ca având legătură cu trusturile personale, este trustul pentru pensionare. Trusturile pentru pensionare americane au ajuns să aibă dimensiuni și importanță uimitoare. Astfel, la sfârșitul anului 1996, activele care se aflau în trusturile private pentru pensionare (fără cele guvernamentale), aveau o valoare de 3 trilioane de dolari americani. Aceste planuri de pensionare dețin încă 900 de bilioane de dolari americani în active, în conturile companiilor de asigurare, cel mai des numite conturi separate pentru asigurări de viață, care sunt de asemenea în totalitate trusturi, cu excepția numelui. Statul și fondurile de pensii locale pentru funcționarii publici, dețin alte active în valoare de 1,6 trilioane de dolari americani, cel mai adesea organizate tot sub formă de trust.

Fondurile de pensii americane dețin mai mult de un sfert din toate instrumentele de capitaluri proprii americane, și aproape jumătate din totalitatea creanțelor corporatiste. Trusturile pentru pensionare se înființează prin contractul de muncă, în cadrul căruia există clauze referitoare la amânarea plății unor sume din drepturile salariale, până la momentul pensionării. Legea pentru securizarea veniturilor angajaților la pensionare (*The Employee Retirement Income Security Act - ERISA*), lege intrată în vigoare în anul 1974 și care reprezintă actul normativ referitor la pensionare, impune regula inițierii unei tutele obligatorii, astfel: "*toate activele unui angajat referitoare la planul de beneficii ale acestuia, vor fi administrate printr-un trust*". Există o excepție, cu privire la planificarea activelor care iau forma unor contracte de asigurare. În realitate politica federală de promovare a formei trusturilor pentru fondurile de pensii, este mai veche decât legea pensiilor (ERISA). Încă din anul 1921, Codul pentru Veniturile Interne impunea fondurilor de pensii să utilizeze forma trusturilor (cu excepția cazurilor în care planificarea activelor presupunea investiția în totalitate în contracte de asigurare). În 1947 legea "*Taft-Hartley*" a impus o cerință similară pentru planurile de pensii colectiv negociate. Din toate formele de trusturi comerciale pe care le-am prezentat până în acest moment, numai trusturile pentru pensionare se apropie cel mai mult de forma convențională a trustului. Legea pensiilor (ERISA), codifică principiile esențiale din legea trustului referitoare la încrederea acordată fiduciarului. Și istoria legislativă a legii pensiilor arată clar intenția Congresului American de a urmări dreptul comun aplicabil trusturilor. Astfel, instanțele în interpretarea și aplicarea legii pensiilor, au înclinat a se baza pe Legea trusturilor (*Restatement of Trusts*), și pe majoritatea tratatelor referitoare la trust. La rândul lor, doctrinarii care se ocupă de aducerea la zi a jurisprudenței, au avut tendința de a colecta deciziile instanțelor care se bazează tocmai pe o astfel de jurisprudență colectată de către ei. Un alt motiv pentru care a fost mai ușoară raportarea trusturilor pentru pensionare la trusturile personale, este acela că planurile de pensii pe lângă facilitarea economisirii pentru pensionare în numele salariatului, prevede și transferul pentru profiturile nedistribuite.

Fondurile mutuale (Fondurile de investiții)

Până în ultimele decenii, investitorii care își doreau să dețină acțiuni, obligațiuni sau alte active financiare, trebuiau în principiu să le adune într-un portofoliu de titluri de valoare individual selectate. Astăzi investitorii preferă, într-un număr tot mai mare, să cumpere acțiuni la vehicule

de investiții globale, care de obicei sunt fonduri mutuale (de investiții). Profesioniștii în investiții selectează și administrează activele fondului, în concordanță cu orientările care definesc obiectivele fondului de investiții. Fondurile mutuale oferă expertiză, economii și un nivel de diversificare cu mult superior cu cel obținut de investitorul tip, care își construiește un portofoliu individual. Din 1970 tendința de a investi într-un fond mutual a devenit extrem de importantă pe piețele financiare americane. În luna mai a anului 1997, fondurile mutuale americane dețineau aproximativ 4 trilioane de dolari americani în active. Un fond mutual (de investiții) poate lua forma fie a unei corporații, numită companie de investiții, fie a unui trust de investiții.

Trusturile pentru Investiții Imobiliare. Real Estate Investment Trusts (REITs)

Trustul pentru investiții imobiliare (REIT) este un fond mutual (de investiții), care investește în proprietăți imobiliare sau în ipoteci asupra proprietăților imobiliare, sau în ambele. Congresul american a aprobat trusturile pentru investiții imobiliare (REIT) în anul 1960, prin modificarea Codului fiscal și acordarea unei scutiri de taxe asupra unui astfel de trust. Astăzi sunt 199 de trusturi pentru investiții imobiliare care se tranzacționează la nivel național în Statele Unite. Capitalizarea activelor lor se ridică, la nivelul lunii mai 1997, la peste 98 de bilioane de dolari americani. Prin alegerea formei trustului pentru investiții imobiliare, o entitate alege să cadă sub incidența legilor extinse ale Statelor Unite, în ceea ce privește regimul fiscal. Aceste norme limitează activitatea trusturilor pentru investiții imobiliare, doar la activități pasive, pentru a asigura faptul că prin trusturile pentru investiții imobiliare nu se vor efectua activități economice, prin care să se evite taxele pentru persoane juridice și astfel să se diminueze veniturile din impozitele asupra corporațiilor. De exemplu, trusturile pentru investiții imobiliare nu au nici un control asupra momentului în care să fie făcută distribuirea profitului către investitori, și trebuie să contracteze orice servicii active în natură, cum ar fi gestionarea efectivă a operațiunilor și administrarea proprietăților. De asemenea, trebuie să prezinte detaliat veniturile, activele și distribuiri, în vederea asigurării că trusturile pentru investiții imobiliare sunt doar un canal pasiv, pentru investiții imobiliare și nu o afacere activă. Trusturile pentru investiții imobiliare apar astfel ca entități statice, care sunt înființate pentru evitarea taxei pentru persoane juridice, caracteristică asociată trusturilor comerciale.

Trusturi pentru securizarea activelor

Securizarea activelor a devenit unul dintre cele mai importante moduri de utilizare a trusturilor comerciale. Această modalitate de utilizare a trusturilor comerciale, este strâns legată și asemănătoare cu utilizarea trusturilor ca modalități de diversificare a riscurilor. O mare parte din toate ipotecile, cărțile de credit, creditele auto și creditele pentru studii sunt finanțate, sau mai precis refinanțate, prin trusturi pentru securizarea activelor. Nu există date exacte referitoare la magnitudinea securizării activelor prin trusturi, dar valorile implică trilioane de dolari. Date statistice oferite de Federal Reserve, date care sunt însă neuniforme, indică aproape 1,9 trilioane de dolari americani proveniți din ipotecile globale și 225 bilioane de dolari americani în credite de consum și credite auto, la nivelul lunii iulie 1996. Trusturile pentru securizarea activelor pot fi cel mai bine înțelese prin apelarea la vechiul model al băncii intermediare de finanțare, care este acum înlocuită de trustul pentru securizarea activelor. Să luăm, de exemplu, cazul băncilor care utilizează pentru finanțarea creditelor calea uzuală. Creditele acordate, creanțele, reprezintă active, promisiuni ale debitorului de a plăti datoriile, făcute de exemplu pe cardul de credit. Băncile obișnuiau să cumpere aceste credite de la comercianți, acestea trecând în contabilitatea băncii. Pentru a plăti aceste noi active, banca avea nevoie de finanțare în plus. De obicei, banca se împrumută de la surse instituționale mari, cum ar fi companiile de asigurări, fondurile mutuale, fondurile de pensii, și așa mai departe. Acești creditori nu dobândeau nici un drept de proprietate, ca suport pentru creanțele care au condus banca să își crească împrumuturile sale. Mai degrabă,

creditorii deveneau creditori generali ai băncii, precum și creanțele rămâneau active ale băncii. În schimb, conform noului model, banca din exemplul de mai sus, acum denumită inițiator, cumpără creanțele cardurilor de credit, ca și înainte, dar apoi le transferă spre administrare sub forma unui trust către un fiduciar. Acțiunile trustului sunt apoi vândute către diferiți investitori participanți, care conform noii scheme, nu sunt creditori ai băncii ci proprietari de acțiuni ai trustului. Deși am luat ca exemplu banca, este posibil ca și instituții nebankare intermediare, să utilizeze această modalitate de securizare, cum ar fi cazul Corporației de Acceptare General Motors și cazul Caterpillar, care au desprins creditele pe automobile și echipamente într-un trust separat, iar apoi au vândut acțiunile trustului.

Trusturile pentru securizarea activelor au două avantaje majore față de finanțarea convențională. În primul rând securizarea este gândită să reducă costurile unei părți a creditului. Securizarea separă activele selectate într-un trust, active care se desprind de restul datoriilor băncii. Deoarece aceste active sunt dedicate doar pentru o singură clasă de creditori, ele sunt mai accesibile pentru investitorii externi și agențiile de rating, care efectuează evaluări doar asupra protofoliului general de active al unei bănci. Aceste active sunt în general mai puțin riscante decât o bancă privită în ansamblul său, deoarece includ o înaltă calitate și o durată determinată pentru majoritatea creditelor securizate, precum și a diverselor garanții de consolidare a creditelor de la inițiator sau de la o altă parte contractuală. Investitorii în trusturi acceptă rate ale dobânzilor mai reduse, proporționale cu riscurile mai reduse, prin aceasta reducându-se și costul cu capitalul. În plus față de acest cost redus al fondurilor, alt mare avantaj al formei trustului pentru astfel de tranzacții este faptul că, în jargonul comunității financiare, securizarea activelor prin trusturi reprezintă o modalitate de ținere la distanță a falimentului. În modul tradițional al finanțării creditelor prin intermediul băncii, când banca a împrumutat de la creditor, creditorul respectiv devine expus riscului de nerambursare a creditului în cazul în care banca intră în insolvență. Sub regimul securizării activelor, totuși, investitorul nu mai este un creditor al băncii ci mai degrabă proprietar al unor active colective. În cazul în care banca, care este inițiatoarea trustului, devine insolventă, trustul și acționarii săi nu vor fi afectați.

Trusturile comandant (Master Trust)

Trusturile comandant sunt înrudite cu trusturile pentru diversificarea riscurilor de creditare. În timp ce cele din urmă facilitează vânzarea către investitori a intereselor în credite, trusturile comandant permit unui inițiator de active financiare să vândă interesele asupra unor credite unei mai vaste baze de investitori, diversificând astfel riscurile inițiatorului asociate cu deținerea unor astfel de active financiare, precum și riscul investitorului în investițiile asupra unor astfel de active.

Trusturile comandant sunt deseori utilizate de companii implicate în finanțarea structurată, care dețin în mod semnificativ mai multe active decât suma necesară pentru finanțare. Cea mai simplă soluție ar fi alocarea unei părți din active pentru finanțare. În practică însă, în puține cazuri companiile pot separa activele pentru a le dedica către o finanțare cu costuri reduse. De cele mai multe ori companiile țin evidențele și raportările pe categorii de active, asemenea având în vedere că pot exista fluctuații sezoniere în nevoile de finanțare, pentru societati este dificil având în vedere că activele dedicate finanțării pot fluctua de-a lungul timpului, sau își pot dori diversificarea surselor de finanțare pe baza unui singur fond de active.

Un trust comandant răspunde unor astfel de nevoi. În afacerea comercială ce stă la baza unui trust comandant, o companie transferă către trust active financiare special selectate, în contrapartidă primind certificate de trust plus interesul rezidual. Compania va vinde certificatele către investitori și își va păstra interesul rezidual asupra activelor trustului. Dacă valoarea de piață a certificatelor de trust este mică, comparativ cu valoarea activelor transferate către trust, valoarea interesului rezidual poate fi însă substanțială. Până acum nu există diferențe față de trusturile create prin contract. Magia unui trust comandant constă însă în flexibilitatea sa: un trust

comandant permite emiterea mai multor clase de titluri de valoare. Dacă în viitor compania dorește să atragă finanțare suplimentară, poate cere fiduciarului să emită clase adiționale de titluri de valoare. Fiecare clasă de certificate poate avea propria rată a dobânzii, clauze prestabilite, scadente și alte drepturi, obligații și penalități. Mai mult decât atât, una sau mai multe clase de certificate pot fi subordonate plății unor alte clase, în vederea obținerii unui cost total de finanțare mai mic pentru trust. Singurele limitări pentru caracteristicile claselor viitoare de certificate de trusturi, sunt restricțiile contractuale din chiar contractul de creare a trustului, destinate să protejeze certificatele emise anterior.

Această flexibilitate creează diferite drepturi și obligații pentru diversele clase de certificate, extinzând gama de investitori care ar putea fi interesați în a investi, tot astfel crescând valoarea totală a finanțării care poate fi strânsă din active.

Din punct de vedere tehnic, trusturile comandant combină forma trustului cu ceea ce numim "înțelegeri între creditori". Înțelegerile între creditori sunt simple contracte între mai mulți creditori ai aceluiași debitor, prin care aceștia își alocă drepturile și obligațiile, precum și penalitățile cu privire la activele debitorului. Un trust comandant servește efectiv ca un contract între creditori, prin faptul că specifică în avans multe din caracteristicile fundamentale ale certificatului de trust. Prin definirea drepturilor investitorilor de la început, compania controlează acele drepturi și de asemenea evită dificultățile și cheltuielile pe care le implică negocierile cu clase multiple de investitori, după ce certificatele de trust au fost emise.

În ultimul rând, trusturile comandant sunt de succes deoarece sunt modalități eficiente de a diversifica riscurile investitorilor, prin faptul că permit vânzarea titlurilor de valoare nu numai către mai mulți investitori individuali, dar și către mai multe clase de investitori.

SECȚIUNEA 3 - CONCLUZII

În această lucrare am prezentat numai o parte din formele trusturilor comerciale care sunt utilizate în țările de common law, în special în Statele Unite. Această utilizare în foarte multe modalități și această flexibilitate a trustului care domină viața economică, a dus la adoptarea unor instituții similare în legislațiile țărilor Europene. În țările de common law, trusturile comerciale sunt cu mult mai importante în termeni economici decât trusturile personale. Și totuși magnitudinea trusturilor comerciale nu este pe deplin apreciată nici în țările de common law, în care continuă să se considere trustul ca o ramură a transferurilor cu titlu gratuit. O explicație pentru neglijarea trusturilor comerciale în țările de common law, ține de tradiția și moștenirea trustului. Trustul de afaceri era deja un mecanism proeminent pentru conducerea întreprinderilor în secolul nouăsprezece, până când legislația generală a corporațiilor a făcut forma corporației mai ușor accesibilă. Legea concurenței din Statele Unite încă poartă denumirea curioasă de "*antitrust*", o moștenire a formei monopoliste din Epoca de Aur, în care firmele erau organizate ca trusturi. Prin utilizarea trustului ca formă de organizare a afacerilor, acesta a trecut din manualele școlare în atenția avocaților de business.

Aprecieri

Această lucrare a fost cofinanțată din Fondul Social European prin programul Operațional Sectorial Dezvoltarea Resurselor Umane 2007-2013, prin proiectul numărul POSDRU/CPP107/DMI 1.5/S/77082", „Burse Doctorale de pregătire ecoeconomică și bioeconomică complexă pentru siguranța și securitatea alimentelor și furajelor din ecosistemele antropice”.

Referințe

- [1] The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce, Jhon H. Langbein, Yale Law School Legal Scholarship Repository, 1997;
- [2] Commercial Trusts as Business Organizations: Unraveling the Mystery, Steven L. Schwarcz, The Business Lawyer, Vol. 58, 2003;
- [3] The Functions of Trust Law: A comparative legal and economic analysis, Henry Nansmann, Ugo Mattei, New York University Law Review, 1998;
- [4] Fiducie et propriete, Blandine Mallet-Bricout, 2009;
- [5] Les fondements conceptuels de la fiducie francaise face au trust de la common law: entre droit des contrats et droit des biens, Yaell Emerich, Revue internationale de droit compare, 2009;