



Олег УШАКОВ,
старший юрист, адвокат,
АБ «Егоров, Пугинский,
Афанасьев и партнеры»



Владимир ГОГЛАЧЕВ,
юрист, АБ «Егоров,
Пугинский, Афанасьев
и партнеры»

Банкротство originатора в сделках секьюритизации

В рыночной практике возникают случаи, когда в отношении originатора в секьюритизационной сделке применяется процедура банкротства. Мы проанализировали некоторые юридические аспекты данной ситуации и то, каким образом указанные обстоятельства могут повлиять на жизнь сделки и ее основных участников.

Традиционно originатор в секьюритизационных проектах выступает в качестве:

- продавца требований, включенных или подлежащих включению в состав обеспечения по облигациям;
- лица, в определенных ситуациях приобретающего (выкупающего) права требования у компании специального назначения (КСН);
- сервисного агента (лица, осуществляющего получение и перевод поступивших от должников денежных средств и иные права кредитора);
- приобретателя облигаций младшего транша.

ОРИГИНАТОР КАК СТОРОНА ДОГОВОРА ЦЕССИИ (КУПЛИ-ПРОДАЖИ)

Для рефинансирования принадлежащих originатору активов в рамках сделки секью-

ритизации он продает в пользу КСН портфель требований, включаемых в состав обеспечения по облигациям. Указанные требования, в свою очередь, как правило, оплачиваются за счет денежных средств, полученных от размещения обеспеченных облигаций.

Для подтверждения высокого качества продаваемых активов originатор традиционно принимает на себя обязательство по выкупу требований, которые на момент продажи не соответствовали критериям качества. Кроме того, зачастую originатору предоставляется право выкупить требование при наступлении в отношении такого актива негативных обстоятельств в будущем.

Цена, по которой originатор выкупает требования, чаще всего определяется как остаток основного долга и начисленные невыплаченные проценты по ним. Этот механизм является одним из способов кредитной поддержки в рамках сделки, так как предполагает реализацию некачественных активов без предоставления дисконта к их покупной цене, в результате чего совокупная номинальная стоимость заложенного обеспечения не уменьшается.

Таким образом, одним из последствий банкротства originатора для сделки будет

практическая невозможность продажи КСН дефолтных активов без дисконта.

Кроме того, в результате банкротства originатора возникает возможность оспорить заключенные между ним и эмитентом сделки (договоры продажи требований в пользу эмитента и договоры обратного выкупа) по основаниям, предусмотренным Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о несостоятельности).

Подозрительные сделки должника, совершенные при неравноценном встречном предоставлении¹

По этому основанию могут быть оспорены сделки, совершенные в течение одного года до даты назначения ЦБ РФ временной администрации по управлению кредитной организацией, а если в отношении банка осуществляются меры по предупреждению банкротства с участием Агентства по страхованию вкладов (АСВ) — до даты утверждения Комитетом банковского надзора Банка России плана участия АСВ в оздоровлении банка (далее — дата утверждения/назначения) или после такого назначения или утверждения и предполагающие неравноценное встречное исполнение обязательств другой стороны сделки.

Неравноценным встречным исполнением обязательств будет признаваться, в частности, любая передача имущества или иное исполнение обязательств, если рыночная стоимость переданного должником имущества или осуществленного им иного исполнения обязательств существенно превышает стоимость полученного встречного исполнения обязательств, определенную с учетом условий и обстоятельств такого встречного исполнения обязательств. Критерий существенного завышения является оценочным и подлежит отдельному рассмотрению в каждом случае оспаривания.

Подавляющее большинство сделок секьюритизации предусматривает продажу originатором требований в пользу эмитента по цене, которая определяется как сумма остатка основного долга и начисленных невыплаченных процентов. Определенная подобным образом цена для качественных прав требова-

ний, скорее всего, будет рассматриваться как экономически обоснованная, в связи с чем оспорить соответствующий договор по основанию п. 1 ст. 61.2 Закона о несостоятельности, вероятно, будет достаточно проблематично.

Больше сомнений возникает в отношении требований, которые originатор выкупает в рамках заключенных опционов. Как было отмечено выше, выкуп также обычно осуществляется по цене не ниже остатка основного долга и начисленных невыплаченных процентов, однако отчуждаемым активом в данном случае является требование с пороком². Приобретение подобного требования за цену, аналогичную цене чистого требования, может рассматриваться как неравноценное предоставление, то есть покупка по завышенной цене. В то же время, особенности структуры секьюритизационной сделки дают originатору аргументы в пользу того, что определенная таким образом цена является обоснованной.

Учитывая оценочный характер критериев для признания встречного предоставления неравноценным, нельзя исключить риск того, что договор выкупа может быть оспорен как сделка должника, совершенная при неравноценном встречном предоставлении.

Подозрительные сделки должника, совершенные в целях причинения вреда имущественным правам кредиторов³

По данному основанию могут быть оспорены сделки, совершенные в течение трех лет до даты назначения либо утверждения или после такой даты, в результате совершения которых был причинен вред имущественным правам кредиторов, при этом другая сторона сделки знала об указанной цели должника к моменту совершения сделки.

Порядок и необходимые условия для оспаривания сделки по указанному основанию достаточно подробно рассмотрены в Постановлении Пленума ВАС РФ от 23.12.2010 № 63 «О некоторых вопросах, связанных с применением главы III.1 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

В частности, чтобы сделка была признана совершенной в целях причинения вреда имущественным правам кредиторов, необходимо, чтобы оспаривающее сделку лицо

¹ П. 1 ст. 61.2 ФЗ от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

² Чаще всего просрочка платежа.

³ П. 2 ст. 61.2 ФЗ от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»

доказало наличие следующей совокупности обстоятельств:

а) Сделка была совершена с целью причинить вред имущественным правам кредиторов.

б) Другая сторона сделки знала или должна была знать об указанной цели должника к моменту совершения сделки. Согласно п. 2 ст. 61.2 Закона о несостоятельности, предполагается, что контрагент должника знал об указанной цели должника к моменту совершения сделки, если он признан заинтересованным лицом либо если он знал или должен был знать об ущемлении интересов кредиторов должника либо о признаках неплатежеспособности или недостаточности имущества должника.

в) В результате совершения сделки был причинен вред имущественным правам кредиторов. Согласно ст. 2 Закона о несостоятельности, под таким вредом понимается уменьшение стоимости или размера имущества должника и увеличение размера имущественных требований к должнику, а также иные последствия совершенных должником сделок или юридически значимых действий либо бездействия, приводящие к полной или частичной утрате возможности кредиторов получить удовлетворение своих требований по обязательствам должника за счет его имущества.

Сделки с предпочтением, совершенные должником в отношении отдельного кредитора или иного лица, если такая сделка влечет или может повлечь за собой оказание предпочтения одному из кредиторов перед другими кредиторами в отношении удовлетворения требований¹

Сделка может быть признана арбитражным судом недействительной, если она совершена в течение одного-шести² месяцев до даты назначения или утверждения, если в результате такой сделки одному из кредиторов оказываются предпочтения в от-

ношении удовлетворения требований. В законе приводится ряд условий и последствий сделок с предпочтением, однако для сделки секьюритизации особое значение имеют следующие два:

а) Сделка привела или может привести к удовлетворению требований одних кредиторов при наличии не исполненных в установленном срок обязательств перед другими кредиторами.

б) Сделка привела к тому, что отдельному кредитору оказывается большее предпочтение в отношении удовлетворения требований, существовавших до совершения оспариваемой сделки, чем было бы оказано в случае расчетов с кредиторами в порядке очередности в соответствии с законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве).

Последствия признания сделки недействительной по основаниям, предусмотренным Законом о несостоятельности

В случае признания сделки недействительной по указанным выше основаниям активы, полученные по недействительной сделке, подлежат возврату в конкурсную массу, а КСН приобретает право требования к должнику, которое подлежит удовлетворению в порядке, предусмотренном законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве). При этом право требования КСН к должнику подлежит удовлетворению после удовлетворения требований кредиторов третьей очереди, включенных в реестр требований кредиторов, для сделок, признанных недействительными как:

(i) совершенных в целях причинения вреда имущественным правам кредиторов,

(ii) сделок с предпочтением, если доказано, что КСН было известно о признаке неплатежеспособности или недостаточности имущества либо об обстоятельствах, которые позволяют сделать вывод о признаке неплатежеспособности или недостаточности имущества.

ОРИГИНАТОР – СЕРВИСНЫЙ АГЕНТ

Приобретенные КСН и включенные в обеспечение по облигациям требования являются основным активом, за счет поступлений по которому осуществляется исполнение обязательств по облигациям, размещенным компанией специального назначения.

¹ П. 1 ст. 61.3 Закона о несостоятельности

² Шестимесячный срок применяется, если установлено, что кредитору или иному лицу, в отношении которого совершена такая сделка, было известно о признаке неплатежеспособности или недостаточности имущества либо об обстоятельствах, которые позволяют сделать вывод о признаке неплатежеспособности или недостаточности имущества.

Стандартно сделка предусматривает, что сервисным агентом, обслуживающим указанные требования, является оригинатор. В большинстве случаев в сделке также имеется лицо, которое обязано принять все активы на обслуживание в случае наступления в отношении текущего сервисного агента неблагоприятных обстоятельств — такое лицо называют резервным сервисным агентом. Если оригинатор как основной сервисный агент выбывает из сделки, обслуживание требований, которые включены в обеспечение по облигациям, не должно прекращаться.

Российская практика реализации сделок секьюритизации выработала определенные подходы к условиям о расторжении договора сервисного обслуживания. Можно выделить несколько случаев расторжения:

- по соглашению сторон;
- односторонний отказ на основании п.2 ст.782 ГК РФ без обоснования причин, но при условии полного возмещения заказчику убытков;
- односторонний отказ на основании предусмотренного договором права при возникновении в отношении другой стороны установленных триггеров;
- автоматическое расторжение договора при наступлении в отношении одной из сторон определенных негативных обстоятельств, например при невозможности исполнения договора в связи с отзывом у оригинатора лицензии и/или банкротства;
- по решению суда.

Расторжение договора сервисного обслуживания из-за отзыва лицензии на осуществление банковских операций и/введения процедуры банкротства

По общему правилу заявление о признании банка банкротом может быть принято арбитражным судом, а производство по делу о банкротстве может быть возбуждено только после отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций. Если у банка-оригинатора будет отозвана лицензия на осуществление банковских операций, банк будет вынужден прекратить прием платежей и осуществление переводов денежных средств по счетам клиентов. Как следствие, оригинатор не сможет выполнять основную функцию договора сервисного обслуживания по сбору (приему) денежных средств от заемщиков по кредитам, входящим в состав залогового обеспече-

ния по облигациям, а также перечислять эти средства на счет КСН.

Поэтому в договоре сервисного обслуживания обычно предусматривается положение о том, что он автоматически расторгается при наступлении соответствующих обстоятельств, а обслуживание передается резервному сервисному агенту.

Право эмитента на расторжение договора сервисного обслуживания вследствие применения к сервисному агенту мер по предупреждению банкротства

При реализации эмитентом права на расторжение договора сервисного обслуживания в случае применения в отношении сервисного агента мер по предупреждению банкротства¹ следует учитывать принципы разумного, добросовестного и справедливого поведения участников гражданского оборота. Так, ст. 450.1 ГК РФ устанавливает, что сторона, которой законодательством РФ и договором предоставлено право на отказ от договора и исполнения договора, должна при осуществлении этого права действовать добросовестно и разумно.

Реализация права на отказ от договора исключительно по причине возникновения такого права у одной из сторон, особенно когда это не отвечает принципу разумности, в зависимости от конкретной ситуации может рассматриваться как заведомо недобросовестное осуществление гражданских прав, то есть злоупотребление правом.

Эмитенту нужно принимать во внимание, что замена сервисного агента подвергнет сделку стрессу и может иметь следующие следствия:

1) Передача функционала резервному сервисному агенту, что, в свою очередь, будет означать, что в сделке не будет лица, способного оперативно принять на обслуживание требования, находящиеся в залоговом обеспечении по облигациям, в случае неблагоприятных событий в отношении сервисно-

¹ Ст. 189.9 ФЗ от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» предусматривает следующие группы таких мер: финансовое оздоровление; назначение временной администрации по управлению кредитной организацией; реорганизация; меры по предупреждению банкротства, которые осуществляются с участием Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов».

го агента, которому передается функционал, то есть нового резервного сервисного агента.

2) Отказ от использования текущих счетов заемщиков и ипотечного агента, открытых у originатора. В этом случае у должников по соответствующему требованию возникнет необходимость вносить платежи на новый счет в другой кредитной организации. Это может создать для них неудобства, что особенно актуально для секьюритизации требований к физическим лицам.

3) Увеличение расходов компании специального назначения.

Наиболее важной функцией сервисного агента является получение от должников платежей и перевод их эмитенту, который за счет таких поступлений исполняет обязательства перед владельцами облигаций. Соответственно, ненадлежащее исполнение сервисным агентом своих обязательств может спровоцировать дефолт по размещенным облигациям. Положение договора сервисного обслуживания о праве эмитента на односторонний отказ является, по сути, превентивной мерой, цель которой в конечном итоге — защита интересов владельцев облигаций.

Однако если до момента осуществления мер по предупреждению банкротства сервисный агент надлежащим образом исполнял обязательства и продолжает исполнять после, а обоснованные сомнения в возможности сервисного агента исполнять свои обязанности отсутствуют, то реализация обществом права на односторонний отказ в таком случае потенциально может рассматриваться как преждевременное действие, не отвечающее интересам сделки в целом, то есть как действие, не соответствующее принципу разумности.

Если в отношении сервисного агента принимаются меры по предупреждению банкротства, это не значит, что эмитент должен однозначно реализовать свое право на одностороннее расторжение договора сервисного обслуживания. В подобных обстоятельствах управляющей организации стоит оценить, насколько расторжение договора отвечает интересам сделки, а также можно ли считать действия по расторжению договора разумными и добросовестными.

ОРИГИНАТОР КАК ПОКУПАТЕЛЬ ОБЛИГАЦИЙ МЛАДШЕГО ТРАНША

Классический и наиболее распространённый механизм принятия рисков в

сделках секьюритизации — размещение облигаций младшего транша¹: их приобретатель первым несет убытки, возникающие в связи с неисполнением обязательств должниками. С другой стороны, владелец младшего транша является лицом, которое получает excess spread: доход по таким облигациям обычно является переменным, и его размер определяется как совокупная сумма процентных поступлений по портфелю, уменьшенная на текущие расходы по сделке. Следовательно, держатель облигаций младшего транша является лицом, которое больше других участников сделки заинтересовано в регулярных и своевременных поступлениях от должников.

В случае банкротства originатора все имущество, имеющееся на день открытия конкурсного производства и выявленное в ходе конкурсного производства, в том числе облигации младшего транша, составляет конкурсную массу и в целях удовлетворения требований кредиторов отчуждается третьим лицам. Следовательно, банкротство originатора повлечет за собой фактическое принятие риска по сделке и возникновение права на получение избыточного спреда лицом, которое не являлось первоначальным кредитором или инициатором сделки.

Кроме того, изменение владельца облигаций младшего транша может повлечь за собой увеличение расходов по сделке — имеется практика закрепления в контрактной документации условий об изменении вознаграждения определенных участников сделки, например поручителя по облигациям старшего транша, в случаях когда держателем облигаций младшего транша является не originator, а другое лицо.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Теория секьюритизации предусматривает возможность реализации сделки, даже если один из контрагентов компании специального назначения из нее выбывает. При правильном структурировании секьюритизационная сделка продолжает жить даже в случае банкротства такой ключевой фигуры, как банк-оригинатор.

¹ Требования по таким облигациям удовлетворяются только после требований владельцев облигаций предыдущих очередей.