Некоторые практические аспекты документации секъюритизируемых активов

Владимир ДРАГУНОВ,
партнер,
юридическая фирма
Baker & McKenzie

Владимир Драгунов возглавляет практику по секьюритизации и структурному финансированию в России. Г-н Драгунов принимал участие в структурировании и проведении целого ряда первых сделок секьюритизации активов в России и СНГ. Среди примеров таких сделок секьюритизация потребительских кредитов для банка Home Credit & Finance Bank; ипотечная секъюритизация компании BTA-Ipoteka; секьюритизация лизинговых платежей от ОАО «РЖД»; секьритизация межбанковских клиентских платежей Альфа- Банка и ряд других сделок.

Антон СЕЛИВАНОВСКИЙ,
старший юрист,
юридическая фирма
Baker & McKenzie

Антон Селивановский работал в составе технической группы IFC по улучшению правовой среды для секьюритизации активов в России. Г-н Селивановский принимал участие в структурировании и проведении сделок секьюритизации лизинговых и факторинговых активов в России, в том числе в секьюритизации факторинговых платежей Факторинговой компанией «Еврокоммерц». Г-н Селивановский в 2002 году получил ученую степень кандидата юридических наук. С 2005 года он преподает право в Государственном Университете — Высшей Школе Экономики.

В подготовке секьюритизации задействуется большое количество участников:

- оригинатор (originator) — компания или банк, инициирующая сделку секьюритизации и продающая в ходе сделки активы (кредитный портфель), чтобы привлечь финансирование;
- организатор (arranger) — банк, который берет на себя организацию сделки, а подчас еще и предоставляет первичное финансирование;
- трасти (администратор по обеспечению) — специальная трастовая компания или подразделение банка, представляющие интересы инвесторов, финансирующих покупку активов;
- юридические консультанты (как правило, несколько юридических фирм, представляющих интересы разных сторон, при этом ключевую роль играют юристы оригинатора и организатора);
- налоговые консультанты;
- компании, оказывающие услуги по хранению документов и информации, которые передаются в процессе продажи и обслуживания активов;
- компании (corporate service providers), оказывающие услуги по созданию специальных проектных компаний (SPV — Special Purpose Vehicle) и управлению ими;
- рейтинговые агентства;
- и другие.

Секьюритизация представляет собой сложную комплексную работу, состоящую из множества элементов. Проведение

сделки секьюритизации целесообразно разделять на два основных этапа, чтобы наиболее эффективно организовать работу над сделкой и снизить расходы по ней.

Первый этап работы по проекту — подготовительный (этап структурирования). Прежде чем приступать к написанию и обсуждению договоров по сделке, основные участники проекта разрабатывают достаточно подробную структуру предполагаемой секьюритизации, включающую в себя определение основных участников сделки и порядок взаимодействия между ними, порядок продажи и обслуживания активов, способ привлечения финансирования и его основные параметры, движение денежных средств (cash flows) и т.д.

На данном этапе также подробно изучается ряд документов оригинатора, чтобы выявить возможные проблемы для сделки секьюритизации на самом раннем этапе. В первую очередь это касается стандартной документации, оформляющей секьюритизируемый портфель, а также договоры, соглашения оригинатора, в которых могут содержаться так называемые негативные обязательства (negative covenants). Кроме того, проверяются информационные системы и их способность оперативно предоставлять необходимые данные по активам, а также их последующее обслуживание после продажи.

На подготовительном этапе, как правило, задействуются лишь основные участники: оригинатор, организатор, юридический консультант по сделке и налоговый консультант. Работы по данному этапу обычно выполняются в течение двух-трех месяцев. Однако от проработанности структуры сделки на предварительной стадии зависит не только возможность проведения секьюритизации, но и время, а также стоимость ее проведения.

Только после согласования структуры и основных параметров сделки участники приступают к реализации проекта. На этом этапе разрабатываются, согласовываются и заключаются соглашения, оформляющие сделку, получаются необходимые корпоративные одобрения, формируется инфраструктура (создается специальная проектная компания (SPV) для покупки активов и привлечения финансирования, открываются необходимые банковские счета), выдаются юридические и налоговые заключения (legal and tax opinions), получаются необходимые регуляторные согласования (например, антимонопольных органов). К обсуждению проектов соглашений привлекается большинство участников сделки, и данный этап, как правило, требует от четырех до восьми месяцев совместной работы.

Рассмотрим некоторые аспекты, которые исследуются на подготовительном этапе.

НЕГАТИВНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

На подготовительном этапе юридические консультанты внимательно изучают договоры оригинатора, как правило, связанные с привлечением оригинатором различного рода финансирования (кредитов, облигаций) и, прежде всего, с иностранными кредиторами. В этих соглашениях анализируются так называемые негативные обязательства (negative covenants) — условия, которые ограничивают право оригинатора отчуждать активы, обременять их залогом, привлекать финансирование от других кредиторов и т.д. Данные обязательства, принятые на себя оригинатором, могут быть несовместимы с планируемой секьюритизацией, а их нарушение может повлечь достаточно серьезные последствия, включая объявление кредиторами срочной к погашению всей задолженности оригинатора по разного рода видам финансирования.

Следует отметить, что на практике встречаются различные ограничения. Например, в соглашениях оригинатора может содержаться ограничение на продажу активов, оценка которых превышает установленную соглашением величину, на секьюритизацию активов или на привлечение «постороннего» организатора (не кредитора по кредитному договору). Такое ограничение также может быть включено в соглашения материнской компании или банка при том, что ограничение распространяется не только на материнскую компанию, привлекающую заем, но и на все ее дочерние компании. Оригинатору, планирующему секьюритизацию активов, следует внимательно отнестись к негативным обязательствам при привлечении различного рода финансирования.

СТАНДАРТНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ

Одним из необходимых блоков работы по подготовке секьюритизации любых активов является анализ и доработка стандартной документации оригинатора. Это связано с тем, что для секьюритизации важно «качество актива», который продается (уступается) оригинатором. Рейтинговые агентства присваивают рейтинги ценным бумагам, выпускаемым в ходе секьюритизации, основываясь на системе факторов, которые включают оценку независимости пула секьюритизируемых активов от кредитного качества оригинатора и «надежность» самого актива.

Когда обсуждается документация оригинатора, прежде всего речь идет о стандартных (типовых) соглашениях с клиентами (заемщиками, потребителями услуг, покупателями). Так, например, при подготовке секьюритизации:

- потребительских кредитов — кредитный договор о выдаче потребительского кредита, который, как правило, сопровождается общими условиями выдачи потребительских кредитов и договором банковского счета;
- факторинговой задолженности — генеральные соглашения с клиентами факторинговой компании;
- лизинговых платежей — договор финансовой аренды (лизинга);
- ипотечных кредитов — кредитный договор, закладная, страховой полис.

Стандартный договор оригинатора с его клиентами — очень важный для бизнеса оригинатора документ. При его разработке, кроме юристов, над ним работают и подразделения, отвечающие за продажи, маркетинговые службы, бухгалтерия, налоговики, ИТ-специалисты. В результате большой и зачастую длительной работы у оригинатора появляется качественный договор, который отвечает поставленным задачам и успешно используется оригинатором. Но для секьюритизации активов к правам требования, основанным на договорах оригинатора, предъявляются дополнительные требования. В связи с этим приходится проводить работу по уточнению стандартных договоров. При проведении такой работы мы предлагаем вносить преимущественно те изменения и дополнения, которые необходимы для секьюритизации, при этом стараемся не вторгаться в структуру договоров, к которым привыкли различные подразделения оригинатора.

Рассмотрим некоторые из основных вопросов, которые изучаются в стандартных договорах.

Форма

При подготовке к секьюритизации мы сталкиваемся с двумя видами стандартных соглашений оригинаторов с клиентами: договор в форме единого документа и договор, состоящий из «краткого» договора и «подробных» правил (общих условий).

Составная структура соглашений приобретает все большее применение. В «кратком» договоре определяются все индивидуальные условия с конкретным клиентом, включая его имя, реквизиты, объем обязательства, сроки платежей. В правилах (общих условиях) определяются все остальные условия, такие как порядок исполнения обязательств, представление информации, основания досрочного прекращения.

Стандартный договор оригинатора должен определять требования оригинатора таким образом, чтобы данные требования можно было четко определить. При секьюритизации пул активов, состоящий из требований оригинатора по договорам, как правило, продается SPV.

При подготовке секьюритизации особое внимание обращается на возможность зачета любого потенциального требования должника против требований оригинатора. Данный анализ влияет на прогноз постоянности платежей по уступленным SPV требованиям, а соответственно, на обслуживание ценных бумаг (нот), которые выпускает SPV и приобретают инвесторы. Как правило, типовые договоры, используемые российскими организациями, не содержат специальных положений, регулирующих зачет.

При подготовке к секьюритизации в стандартный договор добавляется условие о том, что должник должен производить платежи кредитору без каких-либо вычетов, удержаний и без предъявления к зачету каких-либо встречных требований. Следует отметить, что введение такого ограничения допускается российским законодательством (ст. 411 ГК РФ).

Положение об уступке

Для классической секьюритизации, предполагающей уступку оригинатором пула активов, состоящего из денежных требований к должникам оригинатора, в пользу SPV, в стандартном договоре не должно быть положений, ограничивающих уступку прав (требований). Так, например, запрет уступки прав требования по обязательству третьему лицу может сделать такое требование фактически непригодным для секьюритизации.

В стандартном договоре нежелательно также наличие положений об обязательном уведомлении должника при уступке требований оригинатором. Такое условие может не только усложнить секьюритизацию — необходимо направлять уведомления должникам, — но и повлечь дополнительные расходы, а также проведение определенной работы с должниками.

Следует иметь в виду, что оригинатор будет уступать SPV только права (требования) к должникам. Обязанности оригинатора перед его контрагентами по договору сохраняются за оригинатором (см. п. 6 Информационного письма ВАС РФ от 30.10.2007 № 120).

Очередность погашения требований по денежному обязательству

Возможна ситуация, когда от должника по обязательству поступают денежные средства в сумме, недостаточной для полного погашения данного обязательства. Во избежание споров об очередности погашения такого обязательства в стандартный договор включается положение, определяющее такую очередность (общее правило установлено ст. 419 ГК РФ).

Возможна ситуация, когда между оригинатором и его контрагентом (должником по денежному обязательству) существует несколько денежных обязательств из нескольких договоров, а при этом от должника поступает сумма, недостаточная для полного погашения всех денежных обязательств, без указания того, для погашения какого именно денежного обязательства поступила данная сумма. В стандартный договор включается положение, по которому при наличии нескольких обязательств, денежные средства по которым учитываются на счете, сумма произведенного платежа погашает обязательство по кредиту, срок исполнения которого наступил раньше. В случае совпадения даты погашения задолженности по нескольким кредитным договорам в первую очередь осуществляется погашение задолженности по договору, заключенному раньше. При наличии нескольких денежных обязательств, не все из которых будут секьюритизированы, целесообразно установить приоритет погашения секьюритизированных требований, чтобы уменьшить риск «размывания» портфеля, обеспечивающего выпускаемые SPV ноты.

Раскрытие информации

Во избежание потенциальных претензий в связи с раскрытием какой-либо информации о клиенте — должнике оригинатора стандартный договор целесообразно дополнить следующими правами оригинатора:

- раскрывать необходимую для совершения уступки информацию о задолженности, должнике, поручителе и предмете залога;
- осуществлять раскрытие информации третьему лицу, которому уступаются права, а также его агентам, уполномоченным лицам, консультантам;
- предоставить таким лицам необходимые документы.

Исполнение обязательств должником третьему лицу (агенту по платежам)

Одним из важнейших рисков, которые оценивают в контексте секьюритизации, является риск смешения активов (commingling risk).

При секьюритизации оригинатор не теряет полностью связь с активом, оригинатор после продажи активов выполняет функции сервисной (обслуживающей) организации (servicer). Так как должники оригинатора, как правило, не уведомляются об уступке требований от оригинатора SPV, должники продолжают осуществлять платежи на счета оригинатора, после чего оригинатор, оказывая услуги SPV по обслуживанию платежей (активов), перечисляет средства по проданным требованиям на счета SPV. В связи с этим существует указанный риск смешения. Под смешением понимается ситуация, при которой денежные средства, принадлежащие оригинатору, смешиваются с деньгами SPV при возбуждении процедуры банкротства в отношении оригинатора и попадают в конкурсную массу оригинатора.

В конце 2007 года была закрыта первая сделка по секьюритизации факторинговых платежей. Оригинатором выступила факторинговая компания «Еврокомерц». В структуре этой секьюритизации впервые в России был использован новый механизм снижения данного риска смешения — платежи по факторинговому портфелю были перенаправлены со счетов факторинговой компании на счета специально созданного агента по платежам (Collection Agent), имеющего незначительные риски банкротства.

Если в структуре сделки секьюритизации предполагается использование агента по платежам (это более характерно для секьюритизаций небанковских активов, таких как лизинговые или факторинговые платежи), в стандартный договор необходимо включить соответствующие положения об исполнении денежного обязательства третьему лицу (агенту по платежам).

Особенности секьюритизации различных активов

В зависимости от вида актива в стандартный договор оригинатора, помимо описанных выше общих изменений, вносятся также изменения, связанные со спецификой именно данного актива.

Значительная часть из секьюритизаций, которые были закрыты до 1 марта 2008 года, в качестве активов имеют кредиты физическим лицам (потребительские, ипотечные, автомобильные кредиты, кредитные карты). В договорах банков с гражданами о предоставлении кредита, как правило, предусматривается открытие заемщику счета в банке — кредиторе. Погашение кредита осуществляется путем зачисления заемщиком средств на данный счет и списанием банком средств в погашение долга. По общему правилу (п. 1 ст. 854 ГК РФ) списание денежных средств со счета клиента осуществляется на основании распоряжения клиента. Однако условие о списании без распоряжения можно предусмотреть в договоре банковского счета. Конкретных требований к формулировке положения о безакцептном списании законом не предусмотрено. Однако для целей секьюритизации необходимо предусмотреть, что банк вправе списывать денежные средства не только в свою пользу, но и в пользу третьих лиц, которым банк уступил права по кредитному договору.

Во многих кредитных договорах предусматриваются разнообразные комиссии, взимаемые банком с заемщика. Например, достаточно распространенным является взимание комиссии за ведение ссудного счета. При продаже (уступке) банком такого кредита ссудные счета должны быть закрыты банком, а следовательно, прекращается основание взимать комиссию за ведение ссудного счета с заемщика. Учитывая, что подобные комиссии составляют значительную часть дохода банка по кредиту, секьюритизация такого кредита становится коммерчески нецелесообразной.

ВЫВОД

Опыт нашей фирмы по сопровождению сделок секьюритизации показывает, что тщательная работа над документацией оригинатора на подготовительном этапе позволяет снизить ряд рисков для будущей секьюритизации. Проведение работы по подготовке стандартной документации для секьюритизации порой целесообразно проводить как можно раньше, чтобы оригинатор смог накопить больший по объему портфель, пригодный для секьюритизации.