

Х•О•З•Я•Й•С•Т•В•О

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ
ЮРИДИЧЕСКИЙ
НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ
Ж У Р Н А Л

ISSN 0134 - 2398

и ПРАВО

5' 2014

В НОМЕРЕ

- ПРОЦЕССУАЛЬНОЕ
ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО** **И. ПРИХОДЬКО**
*Вопросы арбитражного процесса,
связанные с образованием
Верховного Суда РФ* 3
- НОВОЕ
В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ** **В. АНДРЕЕВ, Л. АНДРЕЕВА**
*Правовое регулирование аккредитации
в России и Таможенном союзе* 44
- ДОГОВОРЫ:
ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА** **М. ТЕЛЮКИНА**
*Правовая регламентация
и некоторые особенности
отношений финансовой аренды* 56
- А. СЕЛИВАНОВСКИЙ, М. ЗАЙЧИК**
Договор репо 66
- ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ
СОБСТВЕННОСТЬ** **М. РОЖКОВА**
*Какие нормативно-технические
и методические документы
могут быть признаны объектами
интеллектуальных прав* 84
- ПРЕДПРИЯТИЯ
И НАЛОГИ** **А. РАБИНОВИЧ**
Статья 149 НК РФ – льготы или нет? 93
- КОРПОРАТИВНОЕ
ПРАВО** **Е. КОВРОВ**
*Профессиональный поверенный:
директор или почтальон?* 102
- ПРОБЛЕМЫ
ПРАВОПРИМЕНЕНИЯ** **М. ТАРАСОВ**
*Некоторые аспекты идентификации
гражданина как участника
гражданско-правовых отношений
в информационно-коммуникационных сетях* 113

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:

В. Ф. ЯКОВЛЕВ,
советник Президента РФ, член-корреспондент
Российской академии наук, доктор юридических наук

В. В. ВИТРЯНСКИЙ,
доктор юридических наук, профессор

И. А. ПРИХОДЬКО,
доктор юридических наук

Э. П. ГАВРИЛОВ,
профессор кафедры гражданского права НИУ ВШЭ,
доктор юридических наук

Л. А. ЧИКАНОВА,
заведующая отделом законодательства
о труде и социальном обеспечении Института законодательства
и сравнительного правоведения при Правительстве РФ,
доктор юридических наук

Т. Н. ПЕТРОВА /главный редактор/,
Т. М. БРАГИНСКАЯ, М. Ю. ПИЛИЧЕВСКАЯ

Журнал «Хозяйство и право» включен в Перечень ведущих
рецензируемых научных журналов и изданий,
в которых должны быть опубликованы основные научные
результаты диссертаций на соискание
ученых степеней доктора и кандидата наук

Подписано к печати 23.04.2014
Формат 70x108/16
Заказ № 157

Адрес редакции:
115446, Москва, Коломенский проезд, д. 14
Тел./факс: 8(495)225-83-05(06)
hozpravo@sovintel.ru
<http://www.hozpravo.ru>

Отпечатано в ОАО «Ин-октаво»
105082, г. Москва, ул. Б. Почтовая, д. 7, корп. 2

© «Хозяйство и право», 2014 ®

Законом Р
ституции Р
и прокура
туцию РФ
в новой ре
высшим су
Верховны
текст же с
Конституц

Частью
данного З
месяцев,
правосуди
Суда РФ,

Поскол
и последс
не имеет
лее что об

Здесь х

Хотя За
только о
чч. 1 и 3 ст
начает уп

Сохран
ституцион
деральны
ции» (дал
конституц
ской Фед

В Зако
измени
апелляци

Договор репо

АННОТАЦИЯ

В статье рассматриваются стандартные условия договора репо, а также обосновывается его самостоятельное место среди договоров в российском праве.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: договор репо, форма, существенные условия, объект, субъекты, права и обязанности сторон, отличие договора репо от договора займа, исполнение и прекращение договора, ликвидационный неттинг по договору репо.

ANNOTATION

The article deals with the standard terms and conditions of the repo agreement and proves its independent position among Russian law agreements.

KEY WORDS: repo agreement, form, material terms and conditions, object, parties, rights and obligations, differences between the repo agreement and the loan agreement, performance and termination of the agreement, liquidation netting under the repo agreement.

Название договора репо происходит от английского repurchase (обратная покупка).

Договор репо состоит из двух частей по купле-продаже ценных бумаг:

- первоначально сторона А (продавец) продает ценные бумаги стороне Б (покупателю),
- через определенное в договоре время сторона А покупает ценные бумаги у стороны Б по изначально зафиксированной цене.

Договоры репо часто совершаются с целью краткосрочного кредитования участников рынка деньгами (на российском рынке применяется наиболее часто) либо ценными бумагами (на российском рынке используется реже, в основном на рынке акций)¹. Разница между покупными ценами составляет доход стороны Б (покупателя), если цель сделки – кредитование деньгами, или доход стороны А (продавца), если цель сделки – кредитование ценными бумагами².

Пример «кредитования деньгами»

1 февраля 2012 года компания и банк заключили договор репо.

В соответствии с договором репо 1 февраля 2012 года компания передала по первой части договора банку в собственность 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а банк уплатил компании 10 000 рублей.

А 1 июня 2012 года банк передал по второй части договора репо компании 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а компания уплатила банку за этот пакет акций 12 000 рублей. Доход банка (покупателя по первой части договора репо) составляет 2000 рублей.

Пример «кредитования ценными бумагами»

1 февраля 2012 года компания и банк заключили договор репо.

В соответствии с договором репо 1 февраля 2012 года по первой части договора репо компания передала банку в собственность 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а банк уплатил компании 12 000 рублей.

¹ См.: Ковалева Е. В. Механизмы управления рисками сделок РЕПО: Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. – М., 2011. С. 31, 34; Анализ сделок репо по видам обеспечения: VII Исследование российского рынка РЕПО, Саморегулируемая организация «Национальная фондовая ассоциация», 2013 г. // <http://repo-rus.ru/?page=reports>.

² В настоящей статье рассматривается только наиболее простая схема договора репо.

А 1 июня 2012 года по второй части договора репо банк передал компании 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а компания уплатила банку за этот пакет акций 10 000 рублей. Доход компании (продавца по первой части договора репо) составляет 2000 рублей.

Механизм операций репо (с целью кредитования деньгами) подразумевает, что на срок предоставления средств выступающие в качестве обеспечения ценные бумаги переходят в собственность к кредитору, что упрощает разрешение ситуаций неисполнения обязательств заемщиком и снижает кредитный риск. Внешняя схожесть договора репо и займа под залог ценных бумаг дает основание некоторым юристам не рассматривать существенные различия указанных конструкций и высказывать довольно резкие суждения о «ненужности» регламентации договора репо⁴.

По нашему мнению, договор репо имеет самостоятельную природу, не должен приравниваться к договору займа или договору купли-продажи ценных бумаг. Регламентация договора репо в законе необходима и направлена на придание большей стабильности и предсказуемости хозяйственному обороту. Рассмотрим основные вопросы, касающиеся договоров репо.

Понятие договора репо и отличие от «займа под залог»

С 1 января 2010 года была введена в действие ст. 51³ Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о рынке ценных бумаг), которая определила легальное понятие договора репо. Сторонами договора репо являются продавец и покупатель.

Обязанности покупателя	Принять ценные бумаги от первоначального покупателя и уплатить за них денежную сумму (сумму выкупа)	Первая часть договора ⁵ (в срок, определенный договором репо)
Обязанности продавца	Принять денежные бумаги от первоначального покупателя и уплатить за них денежную сумму (сумму выкупа)	Вторая часть договора ⁶ (в срок, определенный договором репо)

В Законе о рынке ценных бумаг установлено, что, если стороны предусмотрели это в договоре, может возникнуть дополнительная обязанность одной

³ Официальный сайт Банка России: http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=standard_system/dkp_DOFR_repo.htm&id=dkp_tm&sid=TM_36575 (дата обращения: 03.03.2014).
⁴ Например, данную позицию неоднократно высказывал А. Егоров. — См., например: Егоров А. В. Дело «ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный Банк» о включении в реестр требований кредиторов ОАО «ВИНАП» арбитражный суд Российской Федерации: избранные постановления за 2008 год с комментариями / Т. К. Андреева, И. В. Антонов, В. В. Бацив и др.; под ред. А. А. Иванова. — М.: Статус, 2012.
⁵ Часто первую часть сделки репо называют наличной или спот-сделкой.
⁶ Вторую часть сделки репо называют форвардной сделкой.

стороны (или каждой из них) в определенных ситуациях уплачивать другой стороне денежные суммы и (или) передавать ценные бумаги. В этом случае (в зависимости от того, что предусмотрено договором):

- цена ценных бумаг, подлежащих передаче по второй части договора, и (или) их количество увеличиваются либо уменьшаются с учетом выплаченных сумм (так называемый «компенсационный взнос»); либо
- сторона, получившая указанные денежные суммы и (или) ценные бумаги, обязана вернуть их при исполнении обязательств по второй части договора репо (так называемый «маржинальный взнос»).

По нашему мнению, несмотря на то что договор репо состоит из двух частей, каждая из которых по своей природе является договором купли-продажи, договор репо — это единый договор, не поименованный в ГК РФ⁷.

В ГК РФ договор репо не упоминается⁸, долгое время отсутствовал и соответствующий закон, регламентирующий рассматриваемые договоры (как уже указывалось, такая регламентация начала применяться лишь с 1 января 2010 года). Договорное оформление соответствующих отношений открывало широкие возможности для различного толкования. В связи с этим судам приходилось разрешать споры по договорам репо на основании законодательства, полного пробелов, и конкретной документации по сделке.

До внесения в российское законодательство изменений, прямо регламентирующих отношения из договора репо, наряду с мнениями о самостоятельном и смешанном характере договора репо существовала позиция и о том, что такой договор является притворной сделкой, прикрывающей заем под залог ценных бумаг. Недействительным по причине притворности договор репо признавался не только на теоретическом уровне, но и в практике арбитражных судов.



В споре, который был рассмотрен несколькими инстанциями, вплоть до Высшего Арбитражного Суда РФ (постановление Президиума ВАС РФ от 06.10.98 № 6202/97)⁹, суды квалифицировали сделки репо (договоры, предусматривающие покупку ценных бумаг сейчас при покупке тех же ценных бумаг через несколько месяцев) в качестве притворной сделки (ст. 170 ГК РФ), прикрывающей кредитный договор и договор залога ценных бумаг, который обеспечивает исполнение обязательств по кредитному договору. Притворная сделка, совершенная с целью прикрыть другую сделку, была признана ничтожной. Соответственно суды «переквалифицировали» договор репо в кредитный договор и договор залога. Суды указали, что ничтожный договор купли-продажи вследствие притворности не мог породить у «покупателя» право собственности на ценные бумаги. Поэтому ценные бумаги обязали вернуть «заемщику», который в это время уже находился в процедуре банкротства. Возврата денег «кредитор», вероятно, не дождался.

⁷ Однако нормы ГК РФ о купле-продаже применяются к договору репо, если это не противоречит нормам Закона о рынке ценных бумаг и существу сделки.

⁸ Отметим, что дореволюционные юристы знали похожие институты — репорт и депорт. — См.: Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. Т. 2. — М.: Статут, 2003. С. 490; Цитович П. П. Очерк основных понятий торгового права. — Киев: Тип. И. Н. Кушнерева и Ко, 1886. С. 391-394.

⁹ Аналогичные позиции были определены в постановлениях Президиума ВАС РФ от 06.10.1998 № 7045/97 по делу № 35-221 и от 06.10.1998 № 1171/98 по делу № А40-20061/97-51-316.

Нормативное закрепление договора репо позволило арбитражным судам отказывать в признании договора недействительным. Недобросовестные «заемщики» до сих пор пытаются признать недействительными договоры, по которым они привлекли деньги, основываясь на негативном отношении судов к договорам репо.



Так, в постановлении Девятого арбитражного апелляционного суда от 09.08.2011 № 09АП-17180/2011, 09АП-18352/2011 по делу № А40-22155/11-34-193 было признано, что хотя изменения в Закон о рынке ценных бумаг не обладают обратной силой, но сложившаяся обычаи делового оборота позволяют признавать опыт заключения договоров репо для достижения коммерческой цели и не допускают признание сделки недействительной.

В постановлении ФАС Московского округа от 16.11.2011 по делу № А40-22155/11-34-193 истец требовал применения последствий недействительности ничтожной сделки к договорам купли-продажи инвестиционных паев, которые в итоге были признаны договорами репо. Суд отметил, что обозначенные сделки не содержат существенных условий договора о залоге (предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечивающего залога, указание на то, у какой из сторон находится имущество-эмо залога, кроме того, по мнению суда, законодательство не ограничивает субъектов гражданского оборота в способах аккумуляции свободных денежных средств, которые могут предусматривать и заключение договоров займа, и продажу имущества с одновременным заключением договоров об обратном выкупе этого же имущества. Следовательно, у сторон отсутствовал интерес в заключении притворной сделки, но существовала иная коммерческая цель.

Несмотря на внешнюю схожесть договор займа или кредитный договор существенно отличаются от договора репо.

Для наглядности рассмотрим соотношение договора репо и договора займа по залог ценных бумаг по ряду существенных параметров.

Договор займа под залог ценных бумаг	Договор репо	<p>Право собственности на ценные бумаги</p> <p>Переходит контрагенту по договору (покупателю)</p> <p>Кредитование денежных средствами</p> <p>Кредитование</p> <p>Цель договора</p> <p>Право покупателя/кредитора распоряжаться ценными бумагами</p>
Остается у залогодателя	Переходит контрагенту по договору (покупателю)	Кредитование денежных средствами
Кредитование денежных средствами	Кредитование или кредитование ценными бумагами ¹⁰	Цель договора
Не в праве	Вправе распоряжаться, в том числе отчуждать эти ценные бумаги. Это право может быть ограничено	Право покупателя/кредитора распоряжаться ценными бумагами

¹⁰ В экономической литературе (см., например: Ковалева Е. В. Указ. соч. С. 33-40) встречается довольно обширный список целей договора репо, в том числе арбитраж, спекуляция и т.д., но, на наш взгляд, они являются производными от основной цели – получить деньги либо ценные бумаги, чтобы в дальнейшем воспользоваться ими в тех или иных целях.

¹¹ Пункт 17 ст. 51³ Закона о рынке ценных бумаг.

«Право из ценной бумаги» на получение дохода	Переходит к покупателю. Договором может быть предусмотрено, что он обязан передать полученное продавцу либо сумма выкупа будет уменьшена (то есть сумма долга продавца уменьшается)	До 1 июля 2014 года – остается у залогодателя. После 1 июля 2014 года – остается у залогодателя либо переходит к залогодержателю, однако залогодержатель обязан направить эти средства на погашение долга залогодателя ¹²
«Право из ценной бумаги» на осуществление права голоса и иных аналогичных прав	Переходит к покупателю	До 1 июля 2014 года – остается у залогодателя. После 1 июля 2014 года – остается у залогодателя либо переходит к залогодержателю
Права «кредитора» при банкротстве «заемщика»	Требования «кредитора» не попадают в реестр кредиторов. При применении механизма ликвидационного неттинга нетто-обязательство может быть включено в реестр кредиторов, а в некоторых случаях кредитор должен будет перечислить такую разницу должнику либо обязательства сторон друг перед другом будут равны нулю	Требования кредитора (залогодержателя) о возврате заемных средств удовлетворяются «перед» требованиями кредиторов третьей очереди ¹³

Таким образом, при заключении договора репо или договора займа под залог ценных бумаг стороны оценивают совокупность правовых последствий соответствующего договора, а также риски, которые несут в себе обязательства из него.

Представляется, что изложенное доказывает, что договор репо существенно отличается от договора займа под залог ценных бумаг. Примечательно, что с 1 июля 2014 года произойдет некоторое сближение объема прав покупателя по договору репо и залогодержателя по договору займа под залог ценных бумаг в отношении переданных им ценных бумаг. Однако, на наш взгляд, это означает лишь углубление диспозитивности регулирования отношений залога, что отнюдь не умаляет самостоятельного значения договора репо. Следовательно, отсутствуют основания для рассмотрения вопроса об исключении договора репо из законодательства РФ.

Документация по сделке

Закон о рынке ценных бумаг не устанавливает специальных требований к форме договора репо, соответственно к договору применяются общие правила ГК РФ о форме договора.

¹² Статья 358¹⁷ ГК РФ, вводится в действие Федеральным законом от 21.12.2013 № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации».

¹³ Статья 138 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее – Закон о банкротстве).

В том случае, если стороны планируют заключить более одного договора репо, законодательно предусматривается возможность по согласованию обших условий договоров репо посредством заключения генерального соглашения (то есть рамочного договора). При этом отдельные условия договора репо, а также генерального соглашения могут определяться примерными условиями договоров репо, утвержденными саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг и опубликованными в печати или размещенными в сети «Интернет»¹⁴.

В настоящее время саморегулируемой организацией «Национальная фондовая ассоциация» (СРО НФА) принята стандартная документация по сделкам репо¹⁵ (далее – Стандарт НФА), состоящая из:

– Примерных условий договоров РЕПО на российском финансовом рынке, согласованных с уполномоченным регулятором на финансовом рынке¹⁶ (далее – Примерные условия НФА), и

– формы генерального соглашения об обших условиях заключения договоров репо на рынке ценных бумаг.

Механизм регулирования отдельных договоров репо по Стандарту НФА предполагает трехступенчатую структуру (которая также присуща документации по производным финансовым инструментам): примерные условия – генеральное соглашение – подтверждение по конкретной сделке (договору) репо. По общему правилу генеральное соглашение соответствует Примерным условиям НФА и содержит более детальное описание общих условий договоров репо. Также на основании генерального соглашения предполагается оформление подтверждения (ов), который в основном соответствует генеральному соглашению и в котором содержатся все условия конкретного договора репо.

Законодательством о рынке ценных бумаг и законодательством о банкротстве¹⁷ установлен ряд требований, предъявляемых к примерным условиям договоров и генеральным соглашениям на финансовом рынке, для того чтобы участие в них финансово-кредитных организаций было эффективным (о котором пойдет речь далее). Стандарт НФА составлен с учетом указанных требований, в числе которых, в частности, соответствие генерального соглашения надлежащим образом утвержденным примерным условиям. В настоящее время только Примерные условия НФА (как документ по российскому праву) утверждены и согласованы в предусмотренном законом порядке¹⁸.

¹⁴ Пункт 1 ст. 5¹⁵ Закона о рынке ценных бумаг.
¹⁵ Стандарты и правила Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» (<http://www.nfa.ru/ru/standards>); в настоящее время принята 2-я редакция Примерных условий (утверждена протоколом № 12 Совета СРО НФА от 23.11.2012, согласована ФСФР России от 09.04.2013) и редакция 2-й редакции генерального соглашения от 05.12.2013.
¹⁶ Федеральной службой по финансовым рынкам России (в настоящее время уполномоченный регулятор – Банк России).
¹⁷ Статья 51⁵ Закона о рынке ценных бумаг, ст. 4¹ Закона о банкротстве.
¹⁸ См. пп. 2-4 ст. 51⁵ Закона о рынке ценных бумаг, Примерные условия договоров РЕПО на российском финансовом рынке, согласованные с уполномоченным регулятором на финансовом рынке (утверждены протоколом № 12 Совета СРО НФА от 23.11.2012), п. 11 Решения Федеральной службы по финансовым рынкам от 09.04.2013.

Таким образом, стороны могут заключить договоры репо и (или) генеральное соглашение, не соответствующие Примерным условиям НФА. Однако это исключает возможность применения механизма ликвидационного неттинга¹⁹.

По Стандарту НФА при заключении генерального соглашения стороны должны согласовать следующие условия, являющиеся обязательными для признания такого генерального соглашения соответствующим Примерным условиям НФА (установление обязательных условий предусмотрено законом²⁰):

- определение статуса контрагента (действует он от своего имени и за свой счет или за счет клиента и т.п.);
- порядок заключения договоров репо на основании генерального соглашения;
- существенные условия договора репо;
- порядок исполнения обязательств по договору репо;
- возможность проведения переоценки. Под переоценкой понимается порядок, при котором в зависимости от изменения цен ценных бумаг, переданных по первой части договора репо, а также ценных бумаг, составляющих переданный маржинальный взнос, одна из сторон получает право требования в отношении другой стороны (осуществить частичное досрочное исполнение, внести компенсационный или маржинальный взнос и т.п.);
- порядок определения текущей стоимости ценных бумаг (используется для целей переоценки, расчетов при прекращении договора и др.);
- порядок разрешения споров;
- порядок направления информации репозитарию²¹.

По Стандарту НФА в случае обнаружения несоответствия каких-либо положений генерального соглашения Примерным условиям НФА приоритет будут иметь положения генерального соглашения. В свою очередь, при несоответствии условий отдельного договора репо (подтверждения) каким-либо положениям генерального соглашения приоритет будут иметь специальные условия соответствующего договора репо (подтверждения).

В целом генеральное соглашение по Стандарту НФА предоставляет контрагентам большую свободу в формулировании их прав и обязанностей. В частности, стороны вправе выбрать, имеет ли соглашение обратную силу и какая презумпция будет применяться: регулирование любого договора репо генеральным соглашением, если только иное не было указано в самом договоре, или распространение соглашения только на те договоры, в которых наличествует прямая ссылка на него, и др.

Среди генеральных соглашений по сделкам репо, принятых международными ассоциациями участников финансового рынка, можно выделить Global Master

¹⁹ Согласно исследованиям НФА (VII Исследование российского рынка РЕПО, 2013 г.) большинство участников исследования (объем операций исследуемого сегмента рынка репо составил более 80 % рынка репо в целом) используют Стандарт НФА при заключении договоров репо по российскому праву // <http://repo-rus.ru/?page=reports>.

²⁰ См. подп. 3 п. 3 ст. 51⁵ Закона о рынке ценных бумаг.

²¹ О репозитарии см. далее.

Repurchase Agreement (GMA) (редакция 1995, 2000 и 2011 гг.), разработанное при участии Международной ассоциации рынка капитала (ISMA)²². Именно редакция данного соглашения признаются подлежащими для применения ликвидационного неттинга в рамках процедуры банкротства²³.

Условия договоров репо могут определяться также правилами организаторов торговли и (или) правилами клиринга.

Например, Правилами проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»²⁴ устанавливаются требования к содержанию заявок, на основании которых происходит заключение договоров репо на бирже. Многие параметры сделок могут определяться по умолчанию (то есть при отсутствии их в заявке), в том числе на основе различных формул.

Стороны могут договориться о применении к таким договорам примерных условий договоров репо и (или) заключенного между ними генерального соглашения.

Условия заключения сделок репо с Банком России определяются организаторами торгов на основании актов Банка России. Банком России утверждены формы договоров репо, заключаемых им с кредитными организациями как на организованных торгах, так и за их рамками.²⁵

Особенности объекта договора репо

Закон о рынке ценных бумаг (п. 2 ст. 51³) определил закрытый перечень ценных бумаг, которые могут быть объектом договора репо. По договору репо могут передаваться:

- эмиссионные ценные бумаги российского эмитента (например, акции, облигации, российские депозитарные расписки и др.);
- инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов (ПИФ), доверительное управление которыми осуществляется российской управляющей компанией;
- акции или облигации иностранного эмитента (в эту категорию могут, например, попасть так называемые «евроблигации» или «евробонды»);

²² См.: <http://www.ismagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/global-master-repurchase-agreement-gma> (дата обращения: 26.02.2014). Приказ ФЦФР России от 29.11.2011 № 11-62/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (или) отдельных документов), которыми могут быть определены отдельные условия договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, или генерального соглашения (единого договора), если одной из сторон такого договора является иностранное лицо».

²³ О ликвидационном неттинге см. далее: <http://fs.mox.com/files/254>. Утверждены Советом директоров ЗАО «ФБ ММВБ» 18.10.2013 (протокол № 10), зарегистрированы Службой Банка России по финансовым рынкам 20.12.2013.

²⁴ Лишь Банк России от 27.02.2013 № 29-Т «О форме и порядке заключения генеральных соглашений, устанавливающих общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО на организованных торгах»; Лишь Банк России от 29.03.2013 № 55-Т «О форме и порядке заключения генеральных сделок РЕПО на организованных торгах»; Лишь Банк России от 29.03.2013 № 55-Т «О форме и порядке заключения генеральных сделок РЕПО на организованных торгах» с использованием информационной системы Bloomberg».

— ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении ценных бумаг российского и (или) иностранного эмитента (в эту категорию могут, например, попасть американские депозитарные расписки, глобальные депозитарные расписки).

Следовательно, договор купли-продажи векселей²⁶ или закладных (неэмиссионных ценных бумаг) с их обратным выкупом не регулируется указанной нормой Закона о рынке ценных бумаг.

Надлежит также отметить, что продавец обязан передать по договору репо ценные бумаги свободными от любых прав третьих лиц. Исключение составляет лишь тот случай, когда покупатель согласился принять ценные бумаги, обремененные правами третьих лиц. Неисполнение продавцом этой обязанности дает покупателю право требовать расторжения договора репо, если не будет доказано, что он знал или должен был знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги.

Объектом договора репо с Банком России являются ценные бумаги, которые входят в Ломбардный список Банка России. Список ценных бумаг, принимаемых в качестве объекта договора репо с Банком России, ежедневно раскрывается на сайте Банка России²⁷. В отношении ценных бумаг, являющихся объектом договора репо с Банком России, установлен ряд ограничений:

- не принимаются ценные бумаги, эмитированные кредитной организацией, заключающей сделку, или другими связанными с ней финансовыми организациями, а также ценные бумаги, в отношении которых кредитная организация, заключающая сделку, выступает гарантом (поручителем);
- не принимаются облигации, для которых на дату исполнения второй части сделки срок до погашения (кроме частичного погашения) или исполнения обязательств по выкупу (для облигаций Банка России) составляет менее двух рабочих дней.

Перечень ценных бумаг, допущенных к организованным торгам в каждом режиме торгов «репо», определяется внутренними документами организатора торговли.

Договор репо может заключаться как в отношении ценных бумаг одного выпуска, так и набора ценных бумаг, характеризующихся согласованными сторонами признаками, так называемой корзины ценных бумаг.

Субъектный состав договора репо и участие третьих лиц

Сторонами договора репо являются продавец и покупатель. Каждая из сторон может выступать:

- от своего имени и за свой счет (собственник ценных бумаг, в том числе дилер);
- от своего имени/от имени клиента и за счет, в интересах и по поручению клиента (комиссионер, агент, в том числе брокер);

²⁶ Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда от 07.06.2012 по делу № А58-79/2010.

²⁷ См. подробнее: http://www.cbr.ru/dkp/print.aspx?file=standart_system/dkp_DOFR_repo.htm&pid=dkp_itm&sid=ITM_36575.

— в качестве доверительного управляющего в интересах выгодоприобретателя.

Закон устанавливает ограничение по субъектному составу для договоров репо, которые подлежат исполнению за счет физического лица. Хотя бы одной из сторон по такому договору должен являться брокер, дилер, депозитарий, управляющий, клиринговая организация или кредитная организация. Также названный договор репо будет действительным, если он заключен брокером за счет физического лица²⁸.

Существуют ограничения на заключение договоров репо управляющей компанией активными паевых инвестиционных фондов²⁹ или негосударственных пенсионных фондов³⁰.

К участию в организованных торгах ценными бумагами могут быть допущены дилеры³¹ управляющие и брокеры, которые имеют лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, центральные контрагенты³², а также Банк России.

Договор репо может определять клиринговую организацию, брокера или депозитария (так называемого агента по управлению обеспечением), которые будут полномочены на определение суммы денежных средств (количества ценных бумаг), подлежащих передаче по договору репо, и оказание иных посреднических услуг сторонам (проводить переоценку ценных бумаг, предъявлять сторонам требования, предусмотренные договором, и др.).

Согласно исследованию СРО НФА наибольшую долю в объеме оборота рынка репо занимают сделки биржевого межбиржевого репо (50,2%). Доля сделок прямого репо с Банком России составляет 40,3%. Далее следуют сделки внебиржевого репо на внешнем рынке (5,1%) и на внутреннем рынке (4,3%)³⁴.

Существенные условия договора репо

Закон о рынке ценных бумаг прямо не перечисляет существенные условия договора репо, однако указывает на необходимость согласования ряда положений договора, которые не могут быть восполнены путем обращения к нормативным источникам. Из контекста можно вычленивать, что к существенным условиям относятся следующие:

²⁸ Абзац 2 п. 1 ст. 51³ Закона о рынке ценных бумаг.
²⁹ Подпункт 5 п. 1 ст. 40 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».
³⁰ Абзац 6 п. 1 ст. 25¹ Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

³¹ Часть 1 ст. 16 Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».
³² Согласно Федеральному закону от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» центральные контрагенты — юридические лица, соответствующее требованием указанного Закона, являющиеся одной из сторон всех договоров, обязательства из которых подлежат включению в клиринговый пул. О центральном контрагенте подробнее см.: <http://www.rcb.ru/bv/2008-01/14231/>.

³³ Требования к кредитным организациям, с которыми заключаются договоры репо, установлены Указанием Банка России от 13.12.2012 № 2936-У «О требованиях к кредитным организациям, с которыми Банк России совершает сделки РЕПО».
³⁴ VII Исследование российского рынка РЕПО, Саморегулируемая организация «Национальная фондовая ассоциация», 2013 г. // <http://repo-rus.ru/?page=reports>.

Вид существенного условия	Условие считается согласованным
Условие о ценных бумагах, которые передаются по договору	<p>Стороны согласовали:</p> <ul style="list-style-type: none"> • наименование лица (лиц), выпустившего (выдавшего) ценные бумаги; • вид ценных бумаг; • количество ценных бумаг; • категорию (тип) акций, если они являются объектом сделки; • наименование ПИФ, если объектом сделки является инвестиционный пай. <p>Объект договора считается согласованным, если определены требования, которым ценные бумаги должны соответствовать, и их количество, которое, в свою очередь, может устанавливаться в соответствии с согласованным порядком.</p> <p>Если договором установлен только порядок определения объекта сделки, должно быть предусмотрено, какая именно сторона выбирает ценные бумаги, подлежащие передаче по первой части сделки</p>
Условие о цене ценных бумаг по первой и второй частям договора (сумма покупки и сумма выкупа)	Стороны прямо согласовали цену или порядок ее определения
Условие о сроке уплаты цены по первой и второй частям договора	Стороны прямо согласовали срок уплаты цены. Однако срок исполнения обязательств по второй части договора может быть определен моментом востребования (в так называемых сделках репо с открытой датой) ³⁵
Условие о сроке исполнения обязательств по передаче ценных бумаг по первой и второй частям договора	Стороны прямо согласовали срок исполнения обязательств по передаче ценных бумаг. Однако срок исполнения обязательств по второй части договора может быть определен моментом востребования (в так называемых сделках репо с открытой датой) ³⁶

Стандарт НФА уточняет и дополняет данный перечень. Обязательным является указание продавца по договору репо и покупателя по договору репо (направление договора репо). Существенными условиями договора репо могут являться также:

- указание на применение к договору репо положений Примерных условий НФА и генерального соглашения репо (что необходимо для применения механизма ликвидационного неттинга³⁷);

³⁵ По Стандарту НФА для сделок репо с открытой датой должна быть установлена дата требования об исполнении договора репо с открытой датой, то есть устанавливается пресекательный срок, по истечении которого требование об исполнении обязательств по договору предъявить нельзя. Стоит отметить также, что срок исполнения второй части репо для целей налогового законодательства не должен превышать одного года с момента исполнения обязательств сторон по первой части договора (абз. 6 п. 1 ст. 282 НК РФ), иначе преимущества налогообложения сделок репо не будут применяться к договору.

³⁶ См. примечание в сноске 35.

³⁷ О ликвидационном неттинге см. далее.

- порядок расчетов по первой и второй частям договора репо. Под ними понимаются: поставка против платежа (когда расчеты происходят одновременно), поставка, свободная от платежа (когда любая из сторон может исполнить свое обязательство независимо от исполнения второй стороной), предоплата (поставка ценных бумаг не осуществляется до момента оплаты) и (или) предпоставка (оплата не осуществляется в момент поставки ценных бумаг);
 - порядок определения текущей стоимости ценной бумаги (цена ценной бумаги на каждую конкретную дату рассчитывается в порядке, согласованном сторонами, и используется в целях переоценки, а также для расчета обязательств сторон при прекращении договора);
 - ставка репо (используется для расчета обязательств по второй части договора репо, работает как процент по кредиту);
 - уровень переоценки (величина колебания стоимости ценных бумаг, представленных в репо, при достижении которой проводится переоценка);
 - дата требования об исполнении договора по договору репо с открытой датой и сторона, уполномоченная предъявлять требование об исполнении обязательств по второй части репо;
 - иные условия, предусмотренные сторонами.
- Существенные условия договоров репо, заключаемых при посредничестве организатора торговли, определяются правилами соответствующего органа рынка торговли.

Например, п. 3.3.5 Правил проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «Фондот-ва биржа ММВБ» установлены требования к содержанию заявок, на основании которых происходит заключение договоров репо на бирже. В частности, заявка репо в Секторе рынка Standard (рынок акций и паев ПИФ, с центральным контрагентом) должна включать:

- указание на код раздела регистра учета позиций в отношении клиента, по поручению или в интересах которого участник торгов подает заявку;
- наименование и (или) код ценной бумаги;
- указание на направление заявки репо, определяемое содержанием первой части репо (покупка или продажа ценных бумаг);
- цену одной ценной бумаги по первой части репо;
- ставку репо, выражаемую в процентах годовых;
- указание на срок исполнения обязательства по первой части репо;
- количество ценных бумаг;
- указание на вид заявки;
- указание на срок исполнения обязательства по сделке, заключаемой на основании такой заявки;
- указание на идентификатор участника торгов, которому адресована заявка (для адресных заявок).

Детализация прав и обязанностей сторон по договору репо

Актуальными для договора репо вопросами являются распределение корпоративных и иных прав из ценных бумаг, переданных в репо, а также замена ценных бумаг.

Исходя из основ гражданского законодательства все права в отношении ценных бумаг, являющихся предметом договора репо, переходят к покупателю ценных бумаг как их новому владельцу.

Для продавца, в первую очередь, это означает, что:

- он утрачивает право голоса (а значит, и шансы обжаловать решения, принятые общими собраниями владельцев ценных бумаг или советами директоров) и иные аналогичные права, представленные ценными бумагами³⁸, а также
- не имеет возможности получать доходы по ценным бумагам.

Однако выплата доходов или передача имущества по ценным бумагам (дивидендов по акциям, купонов по облигациям и т.п.) в пользу покупателя означает дополнительную выгоду для покупателя и потери для продавца (который мог бы получить эти выплаты/имущество, если бы не передал ценные бумаги в репо). В связи с этим по закону для восстановления равновесия в положении покупателя и продавца договором репо могут быть предусмотрены два варианта распределения дохода по ценным бумагам:

- покупатель обязуется передать все полученные выплаты продавцу (это правило действует по умолчанию); или
- цена ценных бумаг, которую продавец уплатит покупателю по второй части репо, уменьшится на сумму указанных доходов (можно предусмотреть указанный вариант в договоре). Такие доходы по Стандарту НФА рассматриваются как предоплата продавцом по договору.

Законом о рынке ценных бумаг предусмотрено необычное для гражданского права России условие о том, что договором репо может быть установлен запрет на совершение покупателем сделок с переданными ему ценными бумагами. В этом случае указанное ограничение прав подлежит фиксации по лицевому счету или счету депо покупателя. Упомянутые ограничения и условия осуществления операций по лицевому счету или счету депо покупателя по договору репо определяются нормативными правовыми актами Банка России.

Покупатель по договору репо в силу общего правила обязан передать продавцу по второй части договора такие же ценные бумаги (то есть того же эмитента, в том же количестве и с одинаковым объемом прав), что и те, которые им были получены от продавца.

³⁸ По Стандарту НФА (что соответствует правилу акционерного законодательства – п. 2 ст. 57 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах») если были переданы акции и это произошло после даты составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, и до даты проведения общего собрания акционеров, продавец обязан выдать покупателю доверенность на голосование или голосовать на общем собрании в соответствии с указаниями покупателя. Однако если такой вариант не предусмотрен договором репо, продавец не обязан выполнять это требование. По Правилам проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» (п. 1.2.22) у продавца отсутствует обязанность выдавать доверенность, если только иное не предусмотрено в отдельном соглашении, заключенном между контрагентами по такой сделке.

больше (меньше) значения, закрепленного договором репо, или равной ему. Прекращение обязательств в указанном случае допускается только при наличии одного из условий, которые устанавливаются в Законе о рынке ценных бумаг⁴⁰.

Например, решением ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» может быть предусмотрено, что если текущее значение суммы репо по сделке репо с облигациями равно или меньше производимой в текущий день выплаты дохода по облигации (купонный доход и амортизационная выплата), то датой исполнения второй части соответствующей сделки репо является день выплаты такого дохода. Вторая часть соответствующей сделки репо должна быть исполнена обеими ее сторонами досрочно: в дату выплаты дохода⁴¹.

Неисполнение или ненадлежащее исполнение. Закон о рынке ценных бумаг не регламентирует подробно вопросы неисполнения и ненадлежащего исполнения договора репо.

Тем не менее в Законе установлен четкий перечень оснований прекращения обязательств по договору репо в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по второй части договора репо одной из сторон или обеими сторонами по договору репо. Должно выполняться одно из следующих условий:

- покупатель передал денежные средства (иное имущество). Сумма этих средств (количество имущества) равна разнице между стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых покупатель не исполнил, и стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнил продавец; или
- продавец передал денежные средства (иное имущество). Сумма этих средств (количество имущества) равна разнице между стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых продавец не исполнил, и стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнил покупатель; или
- стоимость ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнено каждой из сторон по договору, равна.

При рассмотрении вопроса о наличии либо отсутствии одного из указанных условий учитывается также сумма неустойки, если она предусмотрена договором.

Стандарт НФА оперирует понятием «дефолт стороны», под которым понимается неисполнение или ненадлежащее исполнение договора, а также несответствие одной из сторон требованиям, предусмотренным договором репо.

⁴⁰ См. далее.

⁴¹ Пункт 2.9.11 Правил проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».

При заключении генерального соглашения рено сторонами должны быть согласованы обстоятельства, признаваемые дефолтом стороны.

К дефолтам стороны, характерным именно для договора рено, относятся неисполнение обязательств в связи с проведением переоценки, неисполнение обязательств по передаче дохода по ценным бумагам и др.

При наступлении дефолта стороны другая сторона вправе требовать: 1) досрочного исполнения договора; 2) прекращения договора без исполнения обязательств (при наличии установленных законом и описанных условий).

Закон о рынке ценных бумаг допускает включение в договор рено следующие основания для досрочного исполнения договора:

— неисполнение или ненадлежащее исполнение одной из сторон договора заключенным между ними, либо

— неисполнение или ненадлежащее исполнение одной из сторон договора рено обязательства перед другой стороной по иным договорам, тверდება на уровне судебной практики⁴². Стандарт НФА включает перечень неисполнения в список дефолтов стороны.

Судебная практика по делам в связи с неисполнением договоров рено довольно скудная. При рассмотрении споров из договоров рено суды иногда считают вопрос, нежит ли в основе спора неисполнение стороны второй части договора рено или приостановление исполнения/отказ от исполнения в силу непредоставления обязательной стороной обслуживающего договором рено исполнения обязательства либо наличия обстоятельств, очевидно свидетельствующих о том, что такое исполнение не будет произведено в установленный срок (по ст. 328 ГК РФ)⁴³.



В постановлении Президиума ВАС РФ от 19.02.2013 № 13893/12 по делу № А40-6500/12-47-60 указано, что по условиям договора рено обратный выкуп паяв ПИФА должен осуществляться на условиях предварительной оплаты. Продавец паяв оплату не перевел, покупатель паяв не передал. Впоследствии продавец предъявил иск к покупателю о возмещении реального ущерба в виде стоимости полученных паяв и возмещения упущенной выгоды в виде недополученного дохода по паям. Свой отказ от перевода предварительной оплаты истец объяснял неисполнением покупателем обязательства по передаче иступ дохода по паям за срок действия договора рено. Президиум ВАС РФ отказал продавцу в удовлетворении иска в связи с тем, что покупатель был вправе приостановить исполнение/отказаться от него до получения предварительной оплаты паяв. Обязательство покупателя по оплате дохода от инвестиционных паяв за срок договора рено и обязательство продавца по внесению цены по второй части

⁴² Например, постановление ФАС Московского округа от 22.10.2009 № КГ-А40/10053-09 по делу № А40-7656/09-30-20 и др.
⁴³ Определение ВАС РФ от 20.12.2013 № ВАС-14200/13 по делу № А40-114352/12.

договора репо не были квалифицированы в качестве встречных. Стороны сделок репо в договорах не предусмотрели, что исполнение первого обязательства является условием исполнения второго.

Прекращение договора в связи с банкротством стороны. По общему правилу зачет встречного однородного требования должника-банкрота не допускается, поскольку такое прекращение обязательств нарушает установленную законом очередность удовлетворения требований кредиторов должника⁴⁴.

Пример. Банк должен компании 5000 руб. по договору 1, 3000 евро по договору 2 и 40 000 акций ОАО «Аленький цветочек» по договору 3. Компания должна банку 10 000 руб. по договору 1, 1000 евро по договору 2 и 100 000 акций ОАО «Аленький цветочек» по договору 3. Курс евро – 50 руб., котировка акций – 3 руб. за 1 шт. В отношении компании введена процедура наблюдения. Банк должен заплатить компании 5000 руб. по договору 1, 3000 евро по договору 2, передать 40 000 акций по договору 3 и ждать, когда будет сформирована конкурсная масса компании (что может длиться не один год) и из нее ему выплатят 10 000 руб. по договору 1, 1000 евро по договору 2 и переведут 100 000 акций по договору 3 (конечно, если хватит средств).

Однако исключение из этого правила сделано для финансовых договоров, заключенных на основании генеральных соглашений, соответствующих примерным условиям заключения таких договоров (как было указано, к таким документам относятся Стандарт НФА и GMRA), при соблюдении других условий, установленных законом⁴⁵.

Если в отношении одной из сторон по таким договорам вводятся процедуры банкротства, обязательства сторон по всем договорам репо, заключенным на основании генерального соглашения, прекращаются путем замены на так называемое нетто-обязательство (механизм ликвидационного неттинга). Нетто-обязательство возникает только у одной стороны – той, совокупный объем обязательств которой превышает совокупный объем обязательств другой стороны (все денежные обязательства конвертируются в единую валюту, обязательства поставить ценные бумаги конвертируются в денежные обязательства исходя из текущей стоимости ценных бумаг). Нетто-обязательство определяется на дату, зафиксированную в соответствии с соглашением сторон, либо в отношении некредитной организации – в дату, предшествующую дате принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, а в отношении кредитной организации – в дату, предшествующую дате отзыва у должника лицензии на осуществление банковских операций, в зависимости от того, какая из указанных дат наступила ранее. Законодательство

⁴⁴ Статья 63 Закона о банкротстве.

⁴⁵ Статья 41 Закона о банкротстве.

о банкротстве ограничивает субъектный состав договоров, к которым применяется ликвидационный неттинг (в частности, к сделкам физического лица он не применяется)⁴⁶.

Пример. Банк должен компании 5000 руб. по договору 1, 3000 евро по договору 2 и 40000 акций ОАО «Аленький цветочек» по договору 3. Компания должна банку 10000 руб. по договору 1, 1000 евро по договору 2 и 100000 акций ОАО «Аленький цветочек» по договору 3.

Курс евро — 50 руб., котировка акций — 3 руб. за 1 шт. В отношении компании введена процедура наблюдения. Совокупное обязательство банка перед компанией рассчитывается так: 5000 руб. + 3000 евро × 50 руб./евро + 40000 акций × 3 руб. = 275000 руб.; совокупное обязательство компании — 10000 руб. + 1000 евро × 50 руб./евро + 100000 акций × 3 руб. = 360000 руб.

Таким образом, нетто-обязательство компании перед банком составляет: 360000 — 275000 руб. = 85000 руб. Банк не платит ничего компании, а его требование на указанную сумму включается в реестр требований кредиторов и удовлетворяется наравне с другими кредиторами в установленном законом порядке.

Аналогичный порядок установлен для правил организаторов торговли (или) правил клиринга, которые поддерживают соответствующий требования подп. 2 п. 3 ст. 51⁴⁵ Закона о рынке ценных бумаг порядок прекращения обязательств в связи с банкротством и определения размера нетто-обязательства⁴⁷.

Следует отметить, что механизм ликвидационного неттинга применяется только к тем договорам репо, заключенным на организованном рынке, и неформация о которых направлена в репозиторий⁴⁸.

А. СЕЛІВАНОВСКИЙ,

доцент кафедры предпринимательского права

НИУ «Высшая школа экономики»,

кандидат юридических наук

М. ЗАЙЧИК,

юрист

⁴⁶ Подробнее см. п. 3 ст. 41 Закона о банкротстве.

⁴⁷ Например, ст. 39 Правил осуществления клиринговой деятельности ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» на рынке ценных бумаг (утверждены решением наблюдательного совета ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» от 06.11.2013, протокол № 9).

⁴⁸ Репозиторий — это саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиринговая организация или фондовая биржа, которая осуществляет, помимо прочего, ведение реестра договоров репо, заключенных на условиях генерального соглашения. В настоящее время в качестве репозитариев действуют НКО ЗАО НРД и Репозитарий ОАО «Санкт-Петербургская биржа».