Санкт-Петербургский государственный университет

Кафедра коммерческого права

**Сделки РЕПО в коммерческом праве**

Выпускная квалификационная работа

Студентки 2 курса магистратуры

очной формы обучения

Черновой Софьи Вячеславовны

Научный руководитель:

доцент, кандидат юридических наук

Бушев Андрей Юрьевич

Санкт-Петербург

2016 год

**Оглавление**

[Введение 3](#_Toc450827332)

[Глава I. Понятие и виды сделок РЕПО в коммерческом праве 8](#_Toc450827333)

[§1. Экономическое значение сделок РЕПО 8](#_Toc450827334)

[§2. Юридическое понятие сделки РЕПО и ее элементы 13](#_Toc450827335)

[§ 3. Особенности исполнения обязательств, возникающих из сделок РЕПО 30](#_Toc450827336)

[§4. Сделки РЕПО в международном и зарубежном праве 39](#_Toc450827337)

[Глава II. Сравнение сделок РЕПО со смежными институтами 49](#_Toc450827338)

[§1. Сравнительный анализ сделок РЕПО и гражданско-правовых договоров 49](#_Toc450827339)

[§2. Отличие договора РЕПО от договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (деривативов) 59](#_Toc450827340)

[Заключение 64](#_Toc450827341)

[Список используемой литературы 68](#_Toc450827342)

# Введение

Рынок ценных бумаг, как составная часть финансового рынка, является одним из наиболее перспективных направлений развития современной экономики. В настоящее время мировому сообществу удалось добиться больших успехов в данной сфере: создана разветвленная система фондового рынка, успешно функционируют его основные институты: биржи, депозитарии, брокерские и дилерские агентства. Рынок ценных бумаг сегодня – это сложнейшая система хозяйственных и юридических связей.

На сегодняшний день одними из наиболее распространенных типов кредитования с использованием ценных бумаг признаются сделки РЕПО, а также сделки кредитования ценными бумагами.

В целях рассмотрения института РЕПО в данной работе представляется необходимым обратиться к терминологии и истории возникновения названного института, в частности, проследить этапы формирования и применения сделок РЕПО на российском, международном и зарубежном финансовом рынке.

Термин «РЕПО» произошел от английского «repurchase agreement», что в дословном переводе означает «соглашение об обратном выкупе», также можно считать, что «РЕПО» является производной аббревиатурой от английского «sale and repurchase operation» (repo)[[1]](#footnote-1). В Европе и США, сделки РЕПО получили активное применение. В России же в виду недостаточного нормативного регулирования сделки РЕПО не получили широкого распространения, и не часто участники рынка ценных бумаг прибегают к использованию данного механизма. Так, в настоящее время институт РЕПО лишь начинает становиться востребованным. Постепенно возрастает объем операций РЕПО, совершаемых с банком России, к сделкам привлекаются новые участники.

Поскольку в России институт РЕПО мало изучен, отсутствует четкое разграничение сделок РЕПО со смежными институтами, в связи с чем возникает множество проблем правоприменения в данной области. Практика очень противоречива, что приводит к неэффективной работе механизма РЕПО. Это, в свою очередь, оказывает серьезное влияние на рынок ценных бумаг и на экономику в целом, поскольку провоцирует низкую предпринимательскую активность в данной сфере.

Тем не менее, с растущей экономической активностью участников рынка ценных бумаг, конструкция РЕПО представляется весьма удобной, в виду того, что РЕПО – довольно надежный механизм для контрагентов, позволяющий снизить кредитные риски и получить средства на более выгодных условиях.

В этой связи, изучение и анализ механизма исполнения по сделкам РЕПО, выявление существующих проблем правоприменения в данной области, сдерживающих сектор экономики, в современной российской действительности приобретает особую актуальность.

Целью настоящей работы является изучение нормативного регулирования сделок РЕПО в российском, международном и зарубежном праве, выявление проблем регулирования и исполнения по сделкам РЕПО, а также выявление сдерживающих факторов для активного использования института сделок РЕПО в России, поиск решений к существующим проблемам и предложение по восполнению пробелов в правовом регулировании.

В настоящее время особенно остро стоит проблема востребованности института РЕПО в России. В виду того, что отсутствует четкое понятие сделок РЕПО, механизм исполнения по сделкам РЕПО недостаточно урегулирован законодательно, нет однозначного разграничения со смежными институтами, ясно вырисовывается проблема, связанная с использованием данной конструкции в отношениях субъектов финансового рынка России, а также проблема исполнения по сделкам РЕПО. Данная проблема будет раскрыта и проанализирована в настоящей работе.

В настоящей работе будет также раскрыто понятие сделок РЕПО, их экономическое значение, проанализировано сравнение договора РЕПО со смежными гражданско-правовыми институтами, проанализировано отличие РЕПО от производных финансовых инструментов (деривативов). Будет проанализирована проблема применения института РЕПО в российской практике. Также будет раскрыт вопрос актуальности применения рассматриваемого института, его использования на международном, зарубежном и российском финансовом рынке, проанализированы проблемы, с которыми участники сделок сталкиваются сегодня на практике.

Стоит отметить, что ранее институт РЕПО активно применялся на финансовом рынке в дореволюционной России, однако позже, в результате кризиса и застоя экономических отношений в двадцатом веке потерял свою актуальность, которую не удается в полной мере восстановить по сей день. Некоторые источники дают основание полагать, что в дореволюционной России договор РЕПО был довольно развитым институтом[[2]](#footnote-2), представляя собой одну из разновидностей биржевых сделок. По словам Г.Ф. Шершеневича РЕПО в то время можно было бы назвать «ключом к биржевым операциям»[[3]](#footnote-3).

Однако после революции 1917 года данный институт был забыт вплоть до девяностых годов. Таким образом, можно считать, что сделки РЕПО в таком виде, в котором они существуют сейчас, впервые начали применяться на российском финансовом рынке в девяностые годы, благодаря крупным российским банкам, которые заключали договоры РЕПО с иностранными компаниями. Однако в то время регулирование на российском законодательном уровне отсутствовало, в связи с чем сделки РЕПО регулировались посредством Global Master Repurchase Agreement[[4]](#footnote-4). Таким образом, сделки РЕПО заключались в основном Банком России на Международной валютной бирже, однако нормативного регулирования на государственном уровне не существовало.

Следующий этап развития можно отнести к 2001 году, когда сделки РЕПО получили закрепление в Налоговом кодексе Российской Федерации[[5]](#footnote-5) (далее – «НК РФ»).

В 2003 году российский законодатель сделал очередной шаг в развитии института сделок РЕПО – было принято Положение Банка России №220-П «О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации»[[6]](#footnote-6), которое вкупе в НК РФ составляло всю нормативную базу по сделкам РЕПО в РФ (Положение утратило силу в 2015 году). Таким образом, вплоть до 2010 года единственным нормативными источниками регулирования института РЕПО в России были Налоговый кодекс и Положение Банка России №220. Безусловно, названную базу нельзя назвать полной и достаточной для широкого применения РЕПО. Многие вопросы не были урегулированы, что создавало препятствия для заключения сделок РЕПО многими субъектами финансового рынка.

Основной же этап развития в России сделки РЕПО получили в 2009 году с введением понятия сделок РЕПО в Федеральный закон от N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»[[7]](#footnote-7) (далее – «Закон о рынке ценных бумаг») статьи 51.3, посвященной договорам РЕПО (введена Федеральным законом от 25.11.2009 N 281-ФЗ, вступила в действие с 2010 года). После этого, изменения претерпели и положения Налогового кодекса, посвященные сделкам РЕПО.

С нормативным закреплением в Законе о рынке ценных бумаг данный институт стал активнее применяться на российском финансовом рынке, Закон о рынке ценных бумаг закрепил не только понятие сделок, но и требования к участникам, условия исполнения по сделкам, понятие генерального соглашения и условия исполнения по сделкам в рамках генерального соглашения и проч. Названные вопросы будут подробно освещены в настоящей работе. Представляется необходимым возродить активное применение института РЕПО на российском рынке ценных бумаг.

# Глава I. Понятие и виды сделок РЕПО в коммерческом праве

# §1. Экономическое значение сделок РЕПО

Если верить мнению английского специалиста Р. Гуда[[8]](#footnote-8), финансовая индустрия приравнивает сделки РЕПО к займу под обеспечение, так как условие об обратном выкупе и обязательство сторон его осуществить превращается в денежное обязательство с последующим зачетом сумм, подлежащих уплате. С данным мнением трудно не согласиться, однако надо понимать, что сделки РЕПО имеют свою особую специфику и роль на финансовом рынке.

По экономической сути операция РЕПО является кредитованием деньгами, обеспечением по которой служат продаваемые ценные бумаги, либо кредитованием ценными бумагами под «залог» денежных средств. Кредитный смысл операции РЕПО состоит в том, что кредитору по сделке не нужен непосредственно товар (например, для использования в хозяйственных целях, своем производстве или с прочими целями). Данный товар нужен кредитору исключительно с целью обеспечения возврата кредита. В этой связи РЕПО зачастую признавали притворной сделкой, заключенной в обход закона и прикрывающей сделку залога. Данный вопрос будет рассмотрен далее в Главе 2 настоящей работы, посвященной сравнению РЕПО со смежными институтами, в частности, будет проведен сравнительный анализ РЕПО с конструкцией договора займа под залог.

Что же касается сугубо экономического смысла сделок РЕПО, надо отметить, что названные сделки активно используются в качестве средства краткосрочного финансирования с высокой ликвидностью[[9]](#footnote-9). Необходимость в таком инструменте возникла на российском финансовом рынке для наиболее эффективного способа краткосрочного размещения капитала с высокой ликвидностью. Обратим внимание, что продавцом по сделкам РЕПО чаще выступает кредитная организация – профессиональный финансист и участник рынка ценных бумаг. С экономической точки зрения РЕПО способствуют развитию торговли ценными бумагами, позволяя при этом использовать дополнительные финансовые активы.

В экономическом аспекте сделка РЕПО – операция по передаче на возвратной основе одного актива под обеспечение другим активом (денежные средства под обеспечение ценными бумагами или наоборот – ценные бумаги под обеспечение денежными средствами). Большинство участников финансового рынка определяют экономическую сущность операции РЕПО как кредитование деньгами. В данном случае обеспечением служат передаваемые ценные бумаги (при РЕПО происходит переход права собственности на ценные бумаги от одной стороны к другой).

В данном контексте многие исследователи отождествляют РЕПО с прочими договорами заемной направленности, в частности, с договором кредита под обеспечение, договором займа. Безусловно, в таком отождествлении есть доля справедливости. С экономической точки зрения перечисленные договорные конструкции представляют собой разновидности обеспеченных кредитов: денежных – под обеспечение ценных бумаг, или кредитов по ценным бумагам под обеспечение денежных активов.

Экономическое содержание и значение сделок РЕПО было рассмотрено швейцарским юристом П. Нобелем в работе «Швейцарское финансовое право и международные стандарты»: «При сделке РЕПО заемщик продает принадлежащие ему или взятые им в долг ценные бумаги кредитору. При этом он обязуется впоследствии приобрести у кредитора такое же количество этих ценных бумаг. Юридически здесь происходит передача права собственности. Экономически мы имеем дело с обеспеченным займом, поэтому заемщик уплачивает кредитору проценты»[[10]](#footnote-10).

Таким образом, экономически значение операций РЕПО (с целью кредитования деньгами) подразумевает, что у кредитора появляется экономический стимул реализовать полученные бумаги и выручить денежные средства в объеме, превышающем объем переданных средств по первой части сделки РЕПО.

Первоначально, когда институт сделок РЕПО еще только начал зарождаться в России, возникало множество проблем квалификации сделок, участникам финансового рынка не был ясен механизм работы сделок, а применение на практике вызывало затруднения. Тем не менее, нельзя сказать, что в настоящее время применение института РЕПО в России не вызывает трудностей. Несмотря на нормативное закрепление института в Законе о рынке ценных бумаг, в практическом аспекте остается множество нерешенных вопросов, вытекающих из применения сделок РЕПО. Можно предположить, что подобные затруднения спровоцированы тем, что законодатель относит к дискреции участников сделки множество условий договора, предоставляя последним право определять подавляющее большинство условий договора РЕПО. Нельзя не отметить, что подобная дискреция порождает массу споров касательно квалификации договоров РЕПО и их правовой оценки.

В российском праве сделки РЕПО регламентируются не только Законом о рынке ценных бумаг (преимущественное регулирование все же отведено данному закону, что представляется весьма логичным в виду специфики регулирования последнего), но и множеством других нормативных актов. Так, упоминания о РЕПО можно встретить еще в таких актах, как: Федеральный закон от 07.02.2011 №7 «О клиринге и клиринговой деятельности»; Федеральный закон от 26.10.2002 №127 «О несостоятельности (банкротстве)»; Федеральный закон от 29.11.2001 №156 «Об инвестиционных фондах»; Федеральный закон от 10.07.2002 №86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», нормативных актах Центрального банка РФ и прочих.

Примечательным является тот факт, что всякое упоминание о РЕПО, начиная с легального определения и заканчивая косвенным упоминанием в законах, ориентирует не на денежные рынки в принципе, а конкретно на рынки ценных бумаг. Подобная ориентация приводит к выводу о том, что экономическое развитие РЕПО приобретает именно на рынке ценных бумаг, именно там РЕПО реализуется в качестве незаменимого института по поддержанию экономической активности участников рынка ценных бумаг. В этой связи необходимо заметить, что в настоящее время одним субъектов, наиболее часто вступающих в правоотношения по сделкам РЕПО, является Банк России, при этом, Банк России заключает сделки РЕПО исключительно в отношении ценных бумаг.

В России сделки РЕПО заключаются на фондовом рынке, однако, даже принимая во внимание то, что сделки РЕПО в последнее время стали широко использоваться банками, они все еще не так распространены, как, например, в Европе. Договоры РЕПО в настоящее время заключаются только в отношении ценных бумаг. Более того, Закон о рынке ценных бумаг устанавливает некоторые особенности заключения сделок РЕПО, в числе которых можно особо выделить следующие:

* заключение сделок для физических лиц через квалифицированных инвесторов;
* РЕПО может заключаться только в отношении только строго определенных ценных бумаг;
* установление процедуры выплаты дивидендов по ценным бумагам;
* возможность использования расчетного агента и прочие.

Если рассматривать РЕПО через призму международных отношений, будет видно большое отличие по механизму и популярности данного института на международном рынке. В частности, в Европе РЕПО приобрели намного большее экономическое значение, нежели в России. Сделки РЕПО давно применяются в Европе и США в целях обеспечения возможности получения денежных средств (ликвидности) для осуществления сделок на международных финансовых рынках. Участники финансового рынка так часто стали применять институт РЕПО, что без него уже трудно представить экономический финансовый оборот. В США и Европе, не в пример России, сделки РЕПО получили распространение не только в банковской сфере, но и получили активное применение на валютном и финансовом рынках. Такую популярность легко объяснить тем, что сделки РЕПО выполняют одновременно несколько функций: уменьшают риски участников и за счет этого привлекают как новых участников, так и новые дополнительные средства. Более того, благодаря конструкции договора РЕПО на практике решается проблема необходимости заимствования самих ценных бумаг для их последующего использования, в том числе в качестве обеспечения.

Резюмируя вышесказанное, хотелось бы заметить, что в настоящее время в России сделки РЕПО используются в основном в банковском секторе для поддержания ликвидности. В остальных секторах экономики сделки РЕПО вызывают некоторую настороженность субъектов. В частности, это можно объяснить тем, что на сегодняшний день отсутствует детальное законодательное регулирование данного механизма, институт РЕПО еще мало изучен, а практика противоречива. В этой связи участники рынка ценных бумаг вынуждены заключать сделки РЕПО под свою ответственность, что, естественно, создает дополнительные риски в их деятельности. Тем не менее, нельзя не отметить явные преимущества сделок РЕПО для поддержания экономической стабильности и активности субъектов финансового рынка.

# §2. Юридическое понятие сделки РЕПО и ее элементы

Дать четкую и однозначную юридическую характеристику сделкам РЕПО представляется несколько затруднительным по той причине, что главным источником правового регулирования сделок РЕПО в настоящее время остается договор. Несмотря на немногочисленные попытки законодателя создать достаточную правовую базу для регулирования договоров РЕПО, он все же относит большую часть регулирования в данной области к дискреции сторон. В связи с чем, договоры РЕПО по сей день остаются малоисследованной областью для большинства российских участников рынка ценных бумаг.

Понятие сделок РЕПО закреплено в Федеральном законе от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Согласно ч. 1 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг договор РЕПО представляет собой договор, по которому одна сторона (продавец по договору РЕПО) обязуется в срок, установленный этим договором, передать в собственность другой стороне (покупателю по договору РЕПО) ценные бумаги, а покупатель по договору РЕПО обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (первая часть договора РЕПО) и по которому покупатель по договору РЕПО обязуется в срок, установленный этим договором, передать ценные бумаги в собственность продавца по договору РЕПО, а продавец по договору РЕПО обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму (вторая часть договора РЕПО).

Таким образом, договор РЕПО состоит из двух частей (двух договоров по купле-продаже ценных бумаг):

* сначала сторона А (продавец) передает ценные бумаги стороне Б (покупателю);
* через определенное в договоре время сторона А покупает ценные бумаги у стороны Б по цене, зафиксированной изначально.

Если целью договора является кредитование деньгами, разница между покупными ценами составляет доход по договору стороны Б (покупателя). В случае же, если целью договора является кредитование ценными бумагами, разница между выкупными ценами составляет доход стороны А (продавца). Если переносить данную формулу в практическую реальность, можно рассмотреть следующий пример.

Допустим, 30 марта 2015 года Общество и Банк заключили договор РЕПО, по первой части которого Общество передало в собственность Банка 1 000 акций ЗАО, а Банк уплатил за акции Обществу 100 000 рублей. Через шесть месяцев Банк передал Обществу акции ЗАО, а Общество уплатило за эти акции банку 118 000 рублей. Разница в выкупных ценах (18 000 рублей) составит доход Банка (покупателя) по договору РЕПО.

Если целью сделки является кредитование ценными бумагами при одинаковых исходных данных (если оставить неизменной первую часть договора РЕПО), то через полгода Банк передаст Обществу те же акции, а Общество уплатит сумму в размере 82 000 рублей. Таким образом, доход Общества по сделке составит 18 000 рублей.

Когда РЕПО заключается с целью кредитования ценными бумагами, то ценные бумаги, выступающие в качестве обеспечения, переходят в собственность кредитора на срок предоставления денежных средств. В отличие, например, от договора займа под залог ценных бумаг, где право собственности на ценные бумаги не переходит к заемщику. Однако подробнее этот вопрос будет рассмотрен ниже в Главе 2, посвященной сравнению договора РЕПО со смежными институтами (Глава 2 § 1 Сравнительный анализ сделок РЕПО и гражданско-правовых договоров).

Возвращаясь к легальному определению договора РЕПО нельзя не отметить, некоторое своеобразие конструкции. Мы видим, что договор состоит из двух частей – как бы самостоятельных договоров: первая часть договора РЕПО – договор прямой купли-продажи, по которому одна сторона (продавец) обязуется в установленный договором срок передать ценные бумаги в собственность другой стороне (покупателю), а покупатель обязуется принять ценные бумаги и уплатить за них определенную денежную сумму.

При этом существует вторая часть договора РЕПО, так называемая «обратная купля-продажа», в силу которой покупатель обязуется в установленный договором срок передать ценные бумаги в собственность продавца, а продавец обязуется принять эти ценные бумаги и уплатить за них денежную сумму. Можно отметить, что во второй части договора РЕПО продавец выступает в роли покупателя (в классическом понимании конструкции купли-продажи), а покупатель – в роли продавца, так как ему корреспондирует обязанность по передаче ценных бумаг и получении за них выкупной суммы.

Несмотря на описанную не совсем характерную для стандартных гражданско-правовых договоров конструкцию, РЕПО – единый договор, непоименованный Гражданским кодексом Российской Федерации[[11]](#footnote-11) (далее – «ГК РФ»), к которому применяются общие положения ГК РФ о купле-продаже, если это не противоречит Закону о рынке ценных бумаг или самому существу договора РЕПО. Например, Федеральный арбитражный суд Московского округа по делу №А40-22155/11-34-193 постановил, что каждая пара сделок по покупке и обратной продаже одних и тех же ценных бумаг представляет собой не договор займа ценных бумаг и не две отдельные, самостоятельные и независимые друг от друга сделки, а взаимосвязанные сделки, направленные на достижение тех целей, которые стороны имели в виду при заключении договоров[[12]](#footnote-12).

В этой связи целесообразным представляется перейти к рассмотрению элементов договора РЕПО в аспекте гражданского законодательства.

В доктрине существует несколько позиций о предмете договора РЕПО. Некоторые исследователи называют в качестве предмета действия сторон – участников правоотношения (продавца и покупателя) по исполнению своих обязанностей в рамках договора. Другие считают предметом непосредственно ценные бумаги, то есть то, из чего возникают правоотношения. В настоящей работе в качестве предмета будут рассмотрены ценные бумаги по аналогии с договором купли-продажи, где предметом выступают непосредственно передаваемые по договору материальные ценности.

Из легального определения договора РЕПО можно сказать, что Закон о рынке ценных бумаг прямо определяет предмет договора – ценные бумаги. Однако не любые ценные бумаги могут выступать предметом договора РЕПО – законодатель прямо устанавливает закрытый перечень ценных бумаг, которые могут передаваться по договору:

* эмиссионные ценные бумаги российского эмитента,
* инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, доверительное управление которым осуществляет российская управляющая компания,
* клиринговые сертификаты участия,
* акции или облигации иностранного эмитента и ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении ценных бумаг российского и (или) иностранного эмитента[[13]](#footnote-13).

К эмиссионным бумагам российского эмитента могут быть отнесены, например, акции, облигации, российские депозитарные расписки и проч.

Из вышеназванных положений видно, что закон не только определяет предмет регулирования договора РЕПО, но и устанавливает закрытый перечень ценных бумаг, которые могут выступать предметом договора. Отсюда можно сделать вывод о том, что договор купли продажи, к примеру, векселя или закладной (неэмиссионных ценных бумаг) с их обратным выкупом не является договором РЕПО, а, следовательно, не подпадает под регулирования ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг. Предметом договора РЕПО также не могут выступать чеки, коносаменты и иные ценные бумаги, прямо не названные договором, а также любое иное имущество.

Кроме того, Закон о рынке ценных бумаг содержит императивное указание на то, когда условие о ценных бумагах согласовано. Согласно п. 3 ст. 51.3. закона о рынке ценных бумаг условие договора РЕПО о ценных бумагах считается согласованным, если стороны согласовали наименование лица (лиц), выпустившего (выдавшего) ценные бумаги, их вид и количество, а также в отношении акций - категорию (тип), а в отношении инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов - наименование паевого инвестиционного фонда, в отношении клиринговых сертификатов участия - индивидуальное обозначение имущественного пула. Условие договора РЕПО о ценных бумагах может быть согласовано путем определения требований к таким ценным бумагам, а также их количества. При этом в договоре РЕПО должно быть предусмотрено, какой стороне указанного договора предоставлено право выбора ценных бумаг, подлежащих передаче по первой части договора РЕПО. Условие договора РЕПО о количестве ценных бумаг может быть согласовано путем установления порядка определения количества ценных бумаг[[14]](#footnote-14).

Таким образом, предмет договора РЕПО считается согласованным, а договор – заключенным, при согласовании в предмете договора указанных ниже условий:

1. конкретные ценные бумаги, которые будут передаваться по договору, путем указания на наименование лица выпустившего или выдавшего ценные бумаги, на вид ценных бумаг, подлежащих передаче;
2. требования к ценным бумагам (объем выпуска, номинальная стоимость, соответствие российскому законодательству и проч.). При этом необходимо предусмотреть какой стороне будет предоставлено право выбора ценных бумаг, подлежащих передаче по первой части договора РЕПО;
3. количество ценных бумаг или порядок его определения[[15]](#footnote-15).

Стоит отметить, что Закон о рынке ценных бумаг допускает передавать по второй части договора РЕПО иные ценные бумаги, нежели переданные по первой части. Подобная замена допускается законодателем в следующих случаях:

* п. 10 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг – если ценные бумаги, переданные по первой части договора РЕПО, были конвертированы, во исполнение второй части договора РЕПО покупатель по договору РЕПО передает продавцу по договору РЕПО ценные бумаги, в которые были конвертированы ценные бумаги, переданные по первой части договора РЕПО.
* п. 11 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг – в случае замены ценных бумаг по инициативе покупателя: если это предусмотрено договором РЕПО, покупатель вправе до исполнения обязательства по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО потребовать от продавца передать взамен ценных бумаг, полученных по первой части договора РЕПО, или ценных бумаг, в которые они конвертированы, иные ценные бумаги. В этом случае покупатель обязан вместо ценных бумаг, полученных им по первой части договора РЕПО, передать по второй части договора РЕПО ценные бумаги, полученные в результате такой замены.
* п. 12 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг – в случае замены ценных бумаг по инициативе продавца: если это предусмотрено договором РЕПО, продавец вправе до исполнения обязательства по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО передать покупателю взамен ценных бумаг, переданных по первой части договора РЕПО, или ценных бумаг, в которые они конвертированы, иные ценные бумаги. В этом случае покупатель обязан вместо ценных бумаг, полученных им по первой части договора РЕПО, передать по второй части договора РЕПО ценные бумаги, полученные в результате такой замены.

В последних двух случаях договор РЕПО должен предусматривать условия осуществления замены ценных бумаг. Иными словами, договор РЕПО может предусматривать как право продавца на замену ценных бумаг с корреспондирующей ей обязанностью покупателя на принятие такой замены, так и право покупателя выдвинуть требование по замене ценных бумаг и корреспондирующую этому требованию обязанность продавца осуществить замену[[16]](#footnote-16). При этом, в обоих случаях итоговый расчет по второй части договора будет происходить по новым ценным бумагам, на которые была произведена замена.

Закон о рынке ценных бумаг содержит и иные обязательные требования к условиям договора, согласование которых необходимо для того, чтобы договор считался заключенным, которые будут рассмотрены ниже. Стоит отметить, что, невзирая на то, что закон прямо не перечисляет прочие существенные условия договора, их можно вывести из контекста статьи 51.3, где установлен ряд положений, которые не могут быть восполнены путем обращения к иным нормативным источникам.

Согласно п. 4 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг условие договора РЕПО о цене ценных бумаг считается согласованным, если стороны согласовали цену ценных бумаг, передаваемых по первой и второй частям договора РЕПО, или порядок ее определения. Так, мы видим, что цена может быть не только определенной, но и определимой. При этом цена может меняться в ходе исполнения по договору РЕПО.

В силу п. 5 ст.51.3 Закона о рынке ценных бумаг условие договора РЕПО о сроке считается согласованным, если стороны согласовали срок уплаты цены по первой и второй частям договора РЕПО, а также срок исполнения обязательств сторон по передаче ценных бумаг. Срок исполнения обязательств по второй части договора РЕПО может быть определен моментом востребования. Таким образом, условие о сроке заключает в себе два компонента:

а) условие о сроке уплаты цены по первой и второй частям договора;

б) условие о сроке исполнения обязательств по договору.

При этом оба вышеназванных условия должны быть определены в договоре, их несогласование повлечет за собой признание договора незаключенным.

Обозначив существенные условия договора, следует обратиться к субъектному составу. Закон не содержит специальных требований к участникам договора РЕПО: сторонами по договору РЕПО выступают продавец и покупатель. Продавцом является лицо, отчуждающее ценные бумаги по первой части договора РЕПО и приобретающее их по второй части договора. Покупатель – лицо, которое приобретает ценные бумаги по первой части договора РЕПО и производит их отчуждение по второй части договора. Закон о рынке ценных бумаг устанавливает, что продавец по договору РЕПО и покупатель по договору РЕПО признаются продавцами ценных бумаг, которые они должны передать во исполнение обязательств по первой и второй частям договора РЕПО, и покупателями ценных бумаг, которые они должны принять и оплатить во исполнение обязательств по первой и второй частям договора РЕПО[[17]](#footnote-17).

Продавец и покупатель по договору РЕПО могут выступать:

* от своего имени и за свой счет (собственник ценных бумаг);
* от своего имени или от имени клиента и за счет, в интересах по поручению клиента (агент, комиссионер, проч.);
* в роли доверительного управляющего в интересах выгодоприобретателя.

Несмотря на отсутствие специальных требований к участникам договора РЕПО, закон устанавливает дополнительные требования к субъектному составу на случай, если одной из сторон договора выступает физическое лицо. Так, договор РЕПО, подлежащий исполнению за счет физического лица, может быть заключен, если одной из сторон по такому договору является брокер, дилер, депозитарий, управляющий, клиринговая организация или кредитная организация либо если указанный договор РЕПО заключен брокером за счет такого физического лица (абз. 2 п. 1 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг).

В настоящее время наиболее активными участниками по следкам РЕПО выступают профессиональные участники рынка ценных бумаг, квалифицированные инвесторы и банк России. Говоря о субъектном составе необходимо упомянуть, что Банк России заключает сделки РЕПО исключительно с кредитными организациями. Для организаций банком установлены специальные требования – Указания Банка России от 13.12.2012 №2936-У «О требованиях к кредитным организациям, с которыми Банк России совершает сделки РЕПО». Чтобы кредитная организация могла стать участником отношений по сделкам РЕПО с Банком России, она должна отвечать требованиям, установленным вышеназванными указаниями. В числе требований можно назвать, например, следующие:

* отсутствие у кредитной организации просроченных денежных обязательств перед Банком России, непредставленного расчета размера обязательных резервов;
* наличие у кредитной организации заключенного с Банком России генерального соглашения, устанавливающего общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО на организованных торгах и (или) устанавливающего общие условия совершения Банком России и кредитной организацией сделок РЕПО не на организованных торгах[[18]](#footnote-18).

Для более полного понимания вышеназванного пункта, следует обратиться к понятию генерального соглашения. Пункт 19 Закона о рынке ценных бумаг устанавливает, что в случае, если стороны намерены заключить более одного договора РЕПО, порядок заключения указанных договоров, а также их отдельные условия могут быть согласованы сторонами посредством заключения между ними генерального соглашения (единого договора) и (или) определены правилами организаторов торговли, правилами биржи и (или) правилами клиринга. К отношениям сторон в связи с заключением и исполнением (прекращением) договора РЕПО положения такого генерального соглашения применяются, если это предусмотрено договором РЕПО[[19]](#footnote-19). Более подробно механизм заключения генерального соглашения, а также механизм исполнения сделок по генеральному соглашению будет рассмотрен ниже.

Определившись с субъектным составом, необходимо перейти к рассмотрению прав и обязанностей сторон по договору РЕПО.

Вначале рассмотрим права и обязанности продавца.

Из легального определения (п. 1 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг) вытекает обязанность продавца по первой части договора РЕПО передать в собственность покупателя ценные бумаги. При этом продавец обязан передать покупателю по договору РЕПО ценные бумаги свободными от любых прав третьих лиц, за исключением случая, когда покупатель по договору РЕПО согласился принять ценные бумаги, обремененные правами третьих лиц. Неисполнение продавцом по договору РЕПО этой обязанности дает покупателю по договору РЕПО право требовать расторжения договора РЕПО, если не будет доказано, что покупатель по договору РЕПО знал или должен был знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги[[20]](#footnote-20). Обязанность по передаче ценных бумаг считается исполненной в момент вручения документарных ценных бумаг, а в случае передачи бездокументарных ценных бумаг или документарных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением - с момента их зачисления на лицевой счет приобретателя в реестре владельцев ценных бумаг или на счет депо приобретателя[[21]](#footnote-21).

Обязанностям продавца сопутствуют права:

1. право осуществить замену ценных бумаг (п. 12 ст. 51.3) – такое право предоставлено продавцу до исполнения обязательства по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО;
2. требовать передать по второй части договора РЕПО (кроме согласованного количества ценных бумаг) суммы денежных средств, а также иное имущество (в том числе в виде дивидендов и процентов по ценным бумагам, переданным по договору РЕПО), которое было выплачено эмитентом покупателю до исполнения второй части договора РЕПО;
3. совместно с покупателем определить лицо (клиринговую организацию, брокера или депозитария), которое на основании соглашений со сторонами договора РЕПО определяет сумму денежных средств (количество ценных бумаг), подлежащих передаче по договору РЕПО, предъявляет сторонам требования, предусмотренные договором РЕПО «…» и совершает иные действия, необходимые для осуществления прав и исполнения обязанностей каждой из сторон по договору РЕПО[[22]](#footnote-22).

Что касается покупателя, его первой обязанностью в силу легального определения договора РЕПО, является обязанность принять ценные бумаги, передаваемые по первой части договора РЕПО и уплатить за них определенную договором денежную сумму.

Так же, как продавец, покупатель обязан передать продавцу ценные бумаги свободными от любых прав третьих лиц, за исключением случая, когда во исполнение первой части договора РЕПО покупатель по договору РЕПО получил ценные бумаги, обремененные правами третьих лиц (п. 7 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг). Покупатель обязан передать продавцу по договору РЕПО по второй части договора РЕПО ценные бумаги того же эмитента (лица, выдавшего ценные бумаги), удостоверяющие тот же объем прав, в том же количестве, что и ценные бумаги, переданные покупателю по договору РЕПО по первой части договора РЕПО (п. 9 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг). Данное правило содержит исключение – если иное не предусмотрено ст. 51.3, посвященной сделкам РЕПО, то есть если ценные бумаги не были конвертированы или не были заменены продавцом или покупателем в порядке, предусмотренном п.п. 10, 11 или 12 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг.

Согласно п. 17 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг договором РЕПО может быть предусмотрено обязательство покупателя по договору РЕПО не совершать сделок с ценными бумагами, переданными по договору РЕПО. Закон говорит о том, что в этом случае указанное ограничение прав покупателя по договору РЕПО подлежит фиксации по лицевому счету или счету депо покупателя по договору РЕПО. В силу названного положения, порядок фиксации ограничения прав покупателя по договору РЕПО, порядок фиксации прекращения действия такого ограничения и условия осуществления операций по лицевому счету или счету депо покупателя по договору РЕПО устанавливаются нормативными актами Банка России. На сегодняшний день принят и действует единственный нормативный акт, регулирующий права и обязанности покупателя в данной области – Положение Банка России о порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов[[23]](#footnote-23).

Покупатель также обязан передать продавцу по договору РЕПО суммы денежных средств, а также иное имущество, выплаченное (переданное) эмитентом или лицом, выдавшим ценные бумаги, в том числе в виде дивидендов и процентов по ценным бумагам, переданным по договору РЕПО, в срок, предусмотренный договором, если договором РЕПО не предусмотрено, что цена ценных бумаг, передаваемых по второй части договора РЕПО, уменьшается с учетом указанных сумм денежных средств и иного имущества[[24]](#footnote-24).

Если говорить о правах покупателя, необходимо выделить следующие:

1. право на досрочное исполнение обязательств по второй части договора РЕПО. Такое право предоставляется, как правило, при неисполнении или ненадлежащем исполнении одной из сторон договора РЕПО;
2. совместно с продавцом определить лицо (клиринговую организацию, брокера или депозитария), которое на основании соглашений со сторонами договора РЕПО определяет сумму денежных средств (количество ценных бумаг), подлежащих передаче по договору РЕПО, предъявляет сторонам требования, предусмотренные договором РЕПО «…» и совершает иные действия, необходимые для осуществления прав и исполнения обязанностей каждой из сторон по договору РЕПО[[25]](#footnote-25).

Раскрыв права и обязанности сторон по сделке нельзя не упомянуть о форме договора РЕПО. Заметим, что Закон о рынке ценных бумаг или иные нормативные акты в данной области не устанавливают императивно требования к форме договора РЕПО, что приводит к выводу о том, что к форме договора РЕПО подлежат применению положения ГК РФ о форме сделок. Следовательно, договор РЕПО может быть заключен в любой форме, о которой сторонами достигнуто соглашение, в таком случае договор будет считаться заключенным после придания ему той формы, о которой сторонами достигнута договоренность. Исходя из прямого толкования ГК РФ, договор РЕПО может быть заключен, в том числе, в устной форме (при соблюдении требований к субъектному составу и сумме сделки). Разумеется, практически трудно представить существование договора РЕПО в устной форме даже между гражданами на сумму, превышающую не более, чем в десять раз, установленный законом МРОТ, тем более, что институт ныне мало изучен и поэтому вызывает немалую настороженность многих субъектов правоотношений на финансовом рынке. Более того, учитывая специфику данного договора, необходимо отметить, что чаще его сторонами выступают юридические лица, а посему, договор РЕПО заключается в письменной форме.

Несмотря на то, что, как упоминалось выше, императивные требования к форме договора РЕПО отсутствуют, законодатель предоставляет участникам договора согласовать порядок заключения и отдельные условия договора РЕПО посредством заключения между сторонами генерального соглашения[[26]](#footnote-26). В соглашении стороны могут предусмотреть все желаемые условия договора РЕПО, согласовать порядок его заключения и расторжения, прописать права и обязанности. Данное соглашение будет распространять свое действие на все договоры РЕПО, заключенные между сторонами. В настоящее время примерные условия генерального соглашения установлены в статье 51.5 Закона о рынке ценных бумаг, а также более подробно разработаны несколькими саморегулируемыми организациями на рынке ценных бумаг и банками. В частности, можно упомянуть «Генеральное соглашение Национальной фондовой ассоциации об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг (ГСР НФА)»[[27]](#footnote-27), утвержденное Банком России в 2012 году.

Закон устанавливает, что генеральным соглашением могут быть урегулированы отдельные положения договора РЕПО, в частности:

* условия и порядок уплаты денежных средств и (или) передачи ценных бумаг;
* основания и порядок прекращения обязательств по одному договору РЕПО, а также по группе договоров РЕПО и (или) по всем договорам РЕПО, заключенным между сторонами на условиях, указанных в генеральном соглашении.

Заметим, что стороны свободны выборе касательно заключения генерального соглашения. То есть стороны могут не заключать генеральное соглашение, а согласовывать все условия договора РЕПО отдельно при каждой сделке. Предполагается, что смысл генерального соглашения состоит в том, чтобы упростить жизнь участникам договоров РЕПО, путем составления единого документа, где были бы указаны все требуемые и желаемые условия договора РЕПО.

Как видно, нормы законодательства о договоре РЕПО предоставляют участникам большую свободу в области установления взаимных прав и обязанностей, нормы статьи 51.3 Закона о рынке ценных бумаг во многом диспозитивны, что позволяет учитывать интересы обеих сторон при вступлении в правоотношения по сделке.

Тем не менее, несмотря на видимую диспозитивность, на практике исполнение по сделкам часто приводит к трудностям, вызванным, в частности, неправильно квалификаций обязательств, что будет рассмотрено в следующем параграфе.

Однако перед тем, как перейти к рассмотрению механизма исполнения обязательств по сделкам РЕПО, необходимо привести классификацию рассматриваемых сделок по видам. На практике и в доктрине выделяют множество критериев классификации. Так, сделки РЕПО можно классифицировать по срокам исполнения, по месту исполнения, по видам ценных бумаг, выступающих предметом договора, по фактическому движению ценных бумаг по счетам контрагентов и др. Рассмотрим классификации более подробно.

В первую очередь хотелось бы выделить классификацию по сроку исполнения. По сроку выделяют:

* внутридневное РЕПО (исполнение по обеим частям сделки происходит в рамках одного торгового дня);
* овернайт (исполнение по второй части сделки происходит на следующий рабочий день после исполнения по первой части сделки РЕПО);
* с фиксированным сроком исполнения (когда дата исполнения по договору РЕПО устанавливается сторонами в момент заключения сделки);
* с открытой датой (до востребования) – исполнения по второй части сделки происходит по требованию продавца или покупателя;
* прочие.

По месту исполнения принято разделять сделки РЕПО на биржевые – сделки, заключаемые на бирже, и внебиржевые – соответственно, не на бирже.

Если рассматривать классификацию сделок РЕПО в зависимости от вида ценных бумаг, которые выступают обеспечением по договору, можно привести следующую классификацию:

* сделки РЕПО, заключаемые с акциями;
* с облигациями;
* с инвестиционными паями паевого инвестиционного фонда;
* с депозитарными расписками и проч.

Что касается заключения договора РЕПО с акциями или облигациями, некоторые специалисты, в частности, Овсейко С.В.[[28]](#footnote-28), при классификации по названному критерию, разделяют сделки РЕПО активов, когда обеспечением являются акции (equity REPO) или пассивов, когда обеспечением выступают облигации (equity REPO).

Можно также провести классификацию в зависимости от каузы сделки: с целью кредитования денежными средствами или ценными бумагами.

Стоит отметить, что на сегодняшний день не существует единого критерия классификации сделок РЕПО. Практика и доктрина формируют свои критерии, которых насчитывается довольно много. Предлагается также разделять сделки РЕПО по видам в зависимости от валюты расчетов по сделке, от контрагента, от способа определения обязательств.

# § 3. Особенности исполнения обязательств, возникающих из сделок РЕПО

Касательно исполнения обязательств по договору РЕПО, стоит отметить, что существующее законодательство не регулирует всеобъемлющим образом вопросы исполнения или ненадлежащего исполнения договоров РЕПО, а также не регламентирует последствия такого неисполнения (ненадлежащего исполнения).

Судебная практика по перечисленным выше вопросам весьма скудная. Чаще при разрешении споров, вытекающих из договоров РЕПО, суды исследуют вопрос о том, что лежит в основе спора: неисполнение стороной второй части договора РЕПО или приостановление исполнения (отказ от исполнения) в силу непредоставления обязанной стороной обусловленного договором РЕПО исполнения обязательств, либо наличия обстоятельств, свидетельствующих о том, что такое исполнение не будет произведено в установленный срок[[29]](#footnote-29).

Что касается нормативных требований к исполнению договора РЕПО и ответственности за его неисполнение/ненадлежащее исполнение, необходимо обратиться к Закону о рынке ценных бумаг, который регламентирует исполнение договора РЕПО, а также содержит нормы, устанавливающие негативные последствия для сторон по сделке на случай неисполнения договора РЕПО или его ненадлежащего исполнения. В качестве основных норм можно привести следующие:

1. Пункт 7 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг. В случае нарушения продавцом по договору РЕПО обязанности по передаче покупателю ценных бумаг, свободных от прав третьих лиц (кроме случаев, когда покупатель дал согласие на такое принятие), покупатель вправе требовать расторжения договора РЕПО, если не будет доказано, что покупатель по договору РЕПО знал или должен был знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги.
2. Пунктом 15 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг установлено право стороны требовать досрочного исполнения обязательств по второй части договора РЕПО. Однако данное право носит диспозитивный характер – оно может быть предусмотрено договором сторон, в том числе, в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения одной из сторон договора РЕПО обязательств перед другой стороной договора по иным договорам, которые заключены между этими контрагентами или обязательств по договорам, заключенными с иными лицами.
3. Прекращение обязательств по договору РЕПО (п. 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг) при наличии какого-либо из обстоятельств, перечисленных ниже (данное правило распространяется, как на случаи неисполнения второй части договора РЕПО одной, так и обеими сторонами):

* покупатель по договору РЕПО уплатил денежные средства (передал ценные бумаги, иное имущество) в сумме (количестве), равной (равном) превышению стоимости ценных бумаг, иного имущества и денежных средств, обязательства по передаче которых не исполнены покупателем по договору РЕПО, а также суммы неустойки, если такая неустойка предусмотрена договором РЕПО, над суммой денежных средств (стоимостью ценных бумаг, иного имущества), обязательства по передаче которых не исполнены продавцом по договору РЕПО, а также суммой неустойки, если такая неустойка предусмотрена договором РЕПО[[30]](#footnote-30);
* продавец по договору РЕПО уплатил денежные средства (передал ценные бумаги, иное имущество) в сумме (количестве), равной (равном) превышению суммы денежных средств (стоимости ценных бумаг, иного имущества), обязательства по передаче которых не исполнены продавцом по договору РЕПО, а также суммы неустойки, если такая неустойка предусмотрена договором РЕПО, над стоимостью ценных бумаг, иного имущества и денежных средств, обязательства по передаче которых не исполнены покупателем по договору РЕПО, а также суммой неустойки, если такая неустойка предусмотрена договором РЕПО;
* стоимость ценных бумаг, иного имущества и денежных средств, обязательства по передаче которых не исполнены каждой из сторон по договору РЕПО, а также суммы неустоек, если такие неустойки предусмотрены договором РЕПО, равны. При этом порядок определения стоимости ценных бумаг, используемый при прекращении обязательств сторон договора РЕПО в соответствии с приведенным пунктом, устанавливается договором РЕПО или иным соглашением сторон.

Представляется очевидным, что приведенное выше регулирование трудно назвать полным. Большинство условий отнесено к дискреции сторон сделки. Это невольно вызывает вопрос – не провоцирует ли подобное регулирование злоупотребления со стороны участников сделки. Ведь сделки РЕПО могут заключать не только профессиональные участники рынка ценных бумаг, но и хозяйствующие субъекты, которые являются новичками на финансовом рынке. Не создает ли подобное регулирование почву для злоупотреблений? Однако на данный вопрос стоит ответить скорее отрицательно. Несмотря на отсутствие полного законодательного регулирования, субъекты договора всегда могут прибегнуть для разрешения спорных ситуаций к судебному урегулированию спора. Более того, редко детальная законодательная регламентация тех или иных правоотношений спасала субъектов этих правоотношений от злоупотреблений и нарушений обязательств со стороны контрагентов.

Так, в Апелляционном определении Нижегородского областного суда от 21.04.2015 по делу N33-3987/2015[[31]](#footnote-31) суд возложил на банк обязанность заключить с истцом как продавцом договор купли-продажи ценных бумаг - инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда. Как указал суд, в силу п. 21 ст. 51.3 ФЗ "О рынке ценных бумаг" к договору РЕПО применяются соответственно общие положения ГК РФ о купле-продаже, если это не противоречит правилам указанной статьи и существу договора РЕПО. В силу п. 2 ст. 450 ГК РФ по требованию одной из сторон договор может быть изменен или расторгнут по решению суда только при существенном нарушении договора другой стороной; в иных случаях, предусмотренных Гражданским Кодексом, другими законами или договором. Из материалов дела следует, что у банка отсутствовали предусмотренные приведенными нормами права основания для одностороннего отказа от исполнения договора купли-продажи ценных бумаг, заключенного с истцом. Вывод суда о неправомерности отказа от исполнения договора сделан в рамках оценки судом обязанностей банка по обратному выкупу ценных бумаг, о выполнении которых заявил истец в своем иске. Таким образом, суд применил к договору РЕПО положения ГК РФ в части, не урегулированной положениями Закона о рынке ценных бумаг, и удовлетворил требования истца, констатировав отсутствие у банка оснований для одностороннего отказа от договора. К сожалению, текст самого договора, из которого возник описываемый спор, нам не доступен, однако, исходя из решения суда, остается полагаться на то, что материалы дела были основательно изучены и проанализированы судом и, что в спорном договоре РЕПО, заключенном между сторонами, отсутствовали прочие основания для одностороннего отказа от договора. Таким образом, видно, что суд не только восполнил недостающее регулирование Закона о рынке ценных бумаг, но и справедливо занял позицию истца, обязав ответчика произвести исполнение по договору РЕПО.

Если говорить о нормативном регулировании прекращения договора РЕПО, стоит сказать, что Закон о рынке ценных бумаг называет основания, по которым обязательства по договору РЕПО могут быть прекращены. Среди таких оснований можно выделить следующие:

* прекращение обязательств РЕПО в результате зачета или неттинга[[32]](#footnote-32);
* обязательства по второй части договора РЕПО прекращаются без исполнения их в натуре способами и в порядке, которые предусмотрены договором РЕПО в случае полного погашения (за исключением конвертации) переданных по договору РЕПО облигаций до исполнения обязательств по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО[[33]](#footnote-33);
* прекращение обязательств по договору РЕПО в случае неисполнения/ненадлежащего исполнения обязательств (случаи были рассмотрены выше по п. 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг);
* в случае, когда стоимость ценных бумаг, переданных по договору РЕПО, становится больше (меньше) значения, установленного договором РЕПО, или равной ему. В данном случае законодатель также отсылает к п. 16 ст. 51.3. Закона о рынке ценных бумаг, говоря, что прекращение обязательств по названному основанию допустимо лишь при наличии одного из условий, установленных пунктом 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг;
* в случаях, которые предусмотрены сторонами в генеральном соглашении (едином договоре). Такие условия могут быть также предусмотрены правилами организатора торговли, правилами биржи, правилами клиринга (опять же при соблюдении условий п. 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг).

Итак, выше приведены все основания прекращения обязательств по договору РЕПО, закрепленные нормативно. Заметим, что наибольшая регулятивная часть отнесена законодателем к усмотрению сторон договора. Таким образом, стороны свободны в выборе способов и установлении оснований в договоре для прекращения обязательств. Однако данные методы приводят к спорам на практике.

Чтобы проиллюстрировать проблему неисполнения договоров РЕПО необходимо обратиться к практике. В качестве примера можно рассмотреть Решение Арбитражного суда города Москвы от 25 января 2016 г. по делу № А40-174204/2015. ЗАО Инвестиционная компания «Финансовый Дом» (продавец по договору РЕПО) обратилось в арбитражный суд с иском к Компании с ограниченной ответственностью UFS Capital Limited (покупатель по договору РЕПО) с требованием о расторжении договора РЕПО, заключенного между сторонами и о взыскании денежных средств на дату оплаты, в сумму которых входили: неустойка, купонный доход по договору РЕПО, проценты за пользование чужими денежными средствами и сумма неосновательного обогащения.

Из материалов дела следует, что между сторонами был заключен договор РЕПО, по первой части которого истец обязался передать в собственность ответчика ценные бумаги, а ответчик обязался принять их и уплатить за них выкупную сумму. По второй части договора РЕПО ответчик обязался передать такое же количество ценных бумаг этого же выпуска истцу, а истец обязался принять их и уплатить за них выкупную сумму и проценты на эту сумму. Срок исполнения обязательств по второй части РЕПО определяется моментом востребования, при этом, по условиям договора, продавец вправе отправить в любой момент запрос покупателю об исполнении обязательств по второй части договора РЕПО. Обязательства должны быть выполнены сторонами в срок, указанный в уведомлении (запросе покупателя по первой части договора), то есть стороны в качестве срока исполнения по второй части договора РЕПО установили срок – по требованию. Из решения суда вытекает, что первая часть договора РЕПО была надлежащим образом исполнена сторонами. После истец направил ответчику уведомление об исполнении второй части договора РЕПО в соответствии с условиями договора. Однако ответчик свою обязанность по второй части договора РЕПО не исполнил, чем нарушил условия договора и, что привело к обращению истца в суд. Как видно, в основании спора лежало неисполнение ответчиком второй части договора РЕПО.

Суд при рассмотрении дела отметил, что факт неисполнения ответчиком обязанности по второй части договора РЕПО, применительно к положениям п.п. 1 п. 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг, породил у истца право на прекращение возникших договорных отношений. При этом анализ, названной нормы Закона о рынке ценных бумаг, позволяет сделать вывод о том, что соответствующему праву истца на прекращение взаимных обязательств между сторонами посредством направления соответствующего уведомления, корреспондирует обязанность ответчика по выплате соответствующей суммы превышения, поскольку иное толкование положений пп. 1 п. 16 ст. 51.3 ФЗ «О рынке ценных бумаг» будет прямо противоречить положениям п. 4 ст. 453 Гражданского кодекса РФ.

Здесь необходимо отвлечься от разбора решения суда и обратить внимание на восполняющее регулирование посредством применения положений ГК РФ к отношениям сторон, вытекающим из договора РЕПО – суд применил положения ст. 453 ГК РФ в связи с отсутствием регулирования в специальных актах.

Возвращаясь к решению суда по делу А40-174204/2015, следует обратить внимание на указание суда о том, что п. 16 ст. 51.3 ФЗ «О рынке ценных бумаг» содержит лишь возможные варианты развития событий по прекращению обязательств из договора РЕПО, но не налагает на сторону (в данном случае – на ответчика) обязанность уплатить разницу между стоимостью невозвращенных ценных бумаг и ценой их обратного выкупа. Отсутствие в п. 16 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг прямого указания на право требовать уплаты разницы между стоимостью невозвращенных ценных бумаг и ценой их обратного выкупа не означает, что ее уплата поставлена в зависимость от усмотрения ответчика. Иной подход означал бы возможность ответчика в одностороннем порядке уклониться от обязательства вернуть неосновательно сбереженное им за счет истца имущество, что противоречит ст.ст. 13, 310, 393 и 1102 ГК РФ.

Мы видим, что при рассмотрении вопроса о взыскании суммы неосновательного обогащения суд также прибег к нормам ГК РФ, как восполняющим отсутствие специального регулирования.

Таким образом, анализ названных положений и приведенной позиции суда, позволяет сделать вывод о том, что действия истца по направлению ответчику соответствующего уведомления и предложенный порядок урегулирования взаимных требований полностью соответствовал как согласованным между сторонами условиям, так и императивным требованиям закона. В результате требования истца были удовлетворены судом. Данное решение было оставлено без изменения Постановлением Десятого арбитражного суда города Москва от 17 марта 2016 года[[34]](#footnote-34).

С целью иллюстрации проблем, вытекающих из неполного нормативного регулирования, можно привести Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 26.08.2015 по делу N А43-19978/2014[[35]](#footnote-35), где суд рассмотрел исковые требования негосударственного пенсионного фонда к банку о понуждении заключить договор купли-продажи ценных бумаг. Согласно договору ответчик обязался выкупить у истца приобретенный последним пакет ценных бумаг. Истец получил заявление руководителя временной администрации банка об отказе от исполнения договора и о расторжении договора по мотиву того, что исполнение договора об обратном выкупе ценных бумаг препятствует восстановлению платежеспособности банка и может повлечь за собой убытки. После того, как судом была проведена оценка представленных в материалы дела документов, суд пришел к выводу о непредставлении руководителем временной администрации банка доказательств того, что выкуп ценных бумаг у истца будет препятствовать восстановлению платежеспособности банка-должника или повлечет за собой для него убытки по сравнению с аналогичными сделками. При этом суд отметил, что по смыслу п. 8 ст. 51.3 ФЗ "О рынке ценных бумаг" в случае одностороннего отказа от исполнения договора обязательства по второй части договора купли-продажи подлежат исполнению в натуре, после чего удовлетворил исковые требования негосударственного пенсионного фонда к банку.

Как видно из приведенного постановления, суд вынужден восполнять отсутствие специального нормативного за счет общих норм ГК РФ. Однако данное восполнение полностью корреспондирует положениям Закона о рынке ценных бумаг, где прямо указано на применение положений ГК РФ к отношениям сторон по договору РЕПО в случае, если это не противоречит названному закону или существу самого договора РЕПО.

Говоря про исполнение по сделкам РЕПО, нельзя не акцентировать внимание на роли генерального соглашения. Как уже было отмечено выше, при заключении между сторонами нескольких договоров РЕПО, стороны могут согласовать отдельные условия договора РЕПО в генеральном соглашении[[36]](#footnote-36). В нем также могут быть прописаны условия оплаты, основания и порядок прекращения обязательств по договору РЕПО. Представляется, что существование данной опции достаточно удобно, поскольку стороны могут прибегать к единому документу вместо того, чтобы фиксировать взаимные права и обязанности несколько раз в идентичных договорных конструкциях.

# §4. Сделки РЕПО в международном и зарубежном праве

На международном рынке договоры РЕПО появились достаточно давно, их возникновение связывают с США, где в 1917 году банки начали заключать договоры с обязательством обратного выкупа. Цель данного нововведения состояла в том, чтобы поддержать ликвидность банков при проведении денежно-кредитной политики и восстановлении рынка ценных бумаг, который к 1917 году находился в упадочном состоянии. Однако вплоть до середины двадцатого века участники рынка ценных бумаг не часто прибегали к заключению сделок РЕПО. Начало их регулярного использования можно отнести к середине двадцатого века, когда РЕПО для проведения денежно-кредитной политики начали применять в Канаде. Чуть позже сделки РЕПО получили свое распространение в Европе: в Германии, Италии, Нидерландах – с семидесятых годов, а после – в других странах. В настоящее время сделки РЕПО составляют значительную часть зарубежного финансового рынка.

Не в пример российской практике сделки РЕПО на международном рынке имеют широкое применение в качестве метода финансирования, когда финансирующая сторона предоставляет заем посредством прямой покупки финансовых активов (как правило, ценных бумаг) с предоставлением продавцу права обратного выкупа на будущую дату.

Как и российские специалисты, применительно к российскому праву, так и зарубежные специалисты подчеркивают некоторую двойственность сделок РЕПО: ведь по содержанию сделки РЕПО можно назвать займом под обеспечение, тогда, как по форме – куплей-продажей с обратным выкупом. Например, английский специалист Р. Крэнстон в работе «Principles of Banking Law» называет сделку стандартного РЕПО функциональным эквивалентом займа под обеспечение, поскольку ценные бумаги принадлежат покупателю (Р. Крэнстон называет его «займодавцем») в течение всего срока действия договора РЕПО[[37]](#footnote-37).

Особенностью английского права является то, в некоторых формах залога (как и в случае заключения договора купли-продажи) к обеспеченной стороне переходит право собственности на предмет обеспечения. Однако данная конструкция не дает оснований для английских исследователей в области права рассматривать сделки РЕПО в качестве обеспечений.

Не остались в стороне и швейцарские юристы, в частности, широко известный швейцарский правовед П. Нобель отмечает, что при сделках РЕПО юридически происходит передача права собственности (поскольку заемщик – продавец по договору – продает ценные бумаги, правом собственности на которые он обладает). При этом заемщик обязуется впоследствии приобрести у кредитора (покупателя по договору РЕПО) такое же количество этих ценных бумаг. То есть экономически, как отмечает П. Нобель, между сторонами существует договор обеспеченного займа, в связи с чем продавец (заемщик) уплачивает покупателю (кредитору) проценты[[38]](#footnote-38).

Заметим, что вышеприведенные мнения европейских юристов, не являются редкостью: двойственность правовой природы сделок РЕПО, а также некоторые общие элементы со смежными институтами, породили на международном рынке множество исследований, посвященным данному институту. В результате, мировая практика стала рассматривать сделки РЕПО более широко, нежели российская.

В целом, как и российское, зарубежное законодательство не отличается наличием обширного специального регулирования сделок РЕПО. В виду своей особенной специфики к РЕПО не применяются многие международные акты, регулирующие обращение на рынке ценных бумаг. Например, к РЕПО не применяются положения Директивы Европейского Союза 202/47/EC от 6 июня 2002 года о финансовом залоговом обеспечении (Directive on financial collateral agreements), поскольку данная Директива рассматривает РЕПО в качестве условной продажи, а не в качестве обеспечения.

Даже законодательство США (страны с одним из наиболее развитых финансовых рынков в мире) не содержит исчерпывающего нормативного регулирования РЕПО (это вызвано от части тем, что в США предметом РЕПО могут быть только определенные виды ценных бумаг, кроме того, американские специалисты также неоднократно подчеркивали отсутствие у сделок РЕПО обеспечительной направленности, в связи с чем к РЕПО также не применяются нормы Единообразного торгового кодекса США об обеспечительном интересе).

Большой объем регулирования по сделкам РЕПО оставлен законодателями государств на усмотрение сторон, в связи с чем стороны свободны в определении большинства условий согласно своим предпочтениям, что, безусловно, делает договор РЕПО более привлекательным для участников рынка ценных бумаг.

Невзирая на не слишком детальное регулирование, РЕПО достаточно распространены и активно используются на международном финансовом рынке. Более того, эти сделки зачастую заключаются с сельхозпродукцией и некоторыми видами товаров (такое применения данные сделки находят, например, в Великобритании)[[39]](#footnote-39). Тем не менее, необходимо понимать, что договор РЕПО, как нефинансовый инструмент, имеет совсем другую природу – является неким способом защиты прав и интересов продавца на случай дефолта покупателя. С помощью РЕПО, в данном случае, продавцу предоставляется право на обратный выкуп товара, который не оплачен полностью. Если проводить аналогию с российским законодательством, то данный договор скорее можно было бы назвать договором купли-продажи под отменительным условием, хотя некоторые специалисты высказывают сомнения касательно допустимости подобной аналогии.

Конструкция договора РЕПО в международной практике является одной из наиболее распространенных типов международных сделок кредитования с использованием ценных бумаг. Понятие сделок (договоров) РЕПО закреплено на законодательном уровне очень многих государств. В качестве примера можно привести определение РЕПО, которое дается в Германском Торговом Уложении (ГТУ). В силу ст. 340б ГТУ, сделка РЕПО понимается как продажа кредитными институтами принадлежащих им активов другими институтами. При этом данная сделка связана с условием последующего выкупа по цене первой части сделки или заранее оговоренной другой части активов.

Если говорить о международном регулировании, то, хотя, как было отмечено выше, его нельзя назвать не то, что исчерпывающим, а даже более-менее полным, все же представляется необходимым осветить основные регулирующие акты в данной области.

Впервые унифицированное определение соглашения РЕПО было дано в Директиве Европейского союза 93/6/ЕЕС от 15.03.1993 года «О достаточности капитала инвестиционных фирм и кредитных институтов». Согласно п. 17 ст. 2 названной Директивы сделка РЕПО – это любое соглашение, согласно которому институт или его контрагент передает ценные бумаги или обеспеченные гарантией права, относящиеся к праву (титулу) на ценные бумаги, когда эта гарантия выдана признанной биржей, которой принадлежат права на эти ценные бумаги, и соглашение не позволяет институту передать или заложить конкретную ценную бумагу более чем одному контрагенту одновременно, и передача ценных бумаг сопряжена с обязательством передающего лица выкупить их (или ценные бумаги того же описания) по указанной цене в указанную в будущем дату или дату, которая потенциально должна быть указана.

Тем не менее, кроме вышеуказанной Директивы, можно констатировать практическое отсутствие международных актов, а, в частности, конвенций, посвященных договорам РЕПО. В связи с этим важная роль отводится специально созданным саморегулируемым и прочим неправительственным организациям, разрабатывающим типовые договоры РЕПО, а также руководства по их применению.

Среди организаций, играющих наиболее заметную роль в данной сфере, следует выделить следующие:

* Международная организация рынка ценным бумаг (International Securities Market Association, ISMA);
* Ассоциация рынка облигаций (The Bond Market Association, TBMA);
* Ассоциация международных рынков капитала (International Capital Market Association, ICMA);
* Ассоциация индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA);
* Международный совет РЕПО и Европейский совет РЕПО;
* Ассоциацию финансовых рынков;
* Банк международных расчетов (БМР).

Каждая из вышеназванных организаций внесла свою лепту в регулирование договоров РЕПО в международном праве. Так, например, Международным советом РЕПО и Европейским советом в 2003 году было издано Руководство по практике торговли РЕПО, Банк международных расчетов в 2010 году издал публикацию, посвященную расчетам и клирингу по сделкам РЕПО, Ассоциация международных рынков капитала совместно с Ассоциацией индустрии ценных бумаг и финансовых рынков в 2011 году приняли совместное Глобальное рамочное соглашение РЕПО.

Таким образом, невзирая на формальное отсутствие международных договоров, конвенций или других актов-регуляторов применения договоров РЕПО, можно констатировать, достаточно высокую степень унификации норм о сделках РЕПО на международном уровне.

Кроме того, мировое сообщество разработало несколько документов, которые устанавливают общие требования к заключению договоров РЕПО. Среди основных можно выделить:

1. Международный кодекс поведения и практики для финансовых рынков (The International Code of Conduct and Practice for the Financial Markets), разработанный в 2000 году Ассоциацией финансовых рынков;
2. Основные принципы торговой практики РЕПО (Repo Trading Practice Guidelines), принятые Европейским советом РЕПО в 2000 году.

Международный кодекс предусматривает необходимость оформления полного письменного соглашения до оформления сделки РЕПО. Кроме того, рекомендует получение юридического заключения об исполнимости договора в выбранной сторонами юрисдикции.

Основные принципы торговой практики РЕПО содержат четкие требования к договорам, при этом содержат правило о том, что все заключаемые сделки РЕПО должны регулироваться юридическим соглашением между двумя заинтересованными участниками, в которое должны быть включены основные условия по совершению сделок РЕПО (например, полный перевод прав собственности на ценные бумаги, события неисполнения и последующие права и обязательства сторон, и проч.).

Следует акцентировать внимание на том, что основным актом, регулирующим международные сделки РЕПО, на сегодняшний день является Глобальное генеральное соглашение РЕПО (Global Master Repo Agreement), (далее – «Глобальное генеральное соглашение»), разработанное совместно Международной организацией рынка ценным бумаг (ISMA) и Ассоциацией рынка облигаций (TBMA) в 1996 году, а впоследствии доработанное другими организациями. Существует несколько редакций Глобального генерального соглашения:

* редакция 1995 года, принятая Ассоциацией публичных ценных бумаг (Public Securities Association) совместно с Международной ассоциацией рынка ценных бумаг (ISMA), с последующими изменениями по форме, опубликованной совместно Ассоциацией рынка облигаций (Bond Market Association) и ISMA;
* редакция 2000 года, принятая Ассоциацией рынка облигаций и ISMA;
* редакция 2011 года, принятая Ассоциацией индустрии ценных бумаг и финансовых рынков (SIFMA) и ISMA[[40]](#footnote-40).

Глобальное генеральное соглашение применяется к сделкам РЕПО с фиксированной датой обратного выкупа или с открытой датой, предметом которых не являются акции или ценные бумаги с чистым доходом. Тем не менее, по соглашению сторон действие Глобального генерального соглашения можно распространить и на вышеназванные ценные бумаги (на акции или на ценные бумаги с чистым доходом). В соответствии с данным соглашением сделка РЕПО может быть совершена устно или письменно, путем направления другой стороне подтверждения в письменной форме, где должны быть указаны:

1. дата покупки и цена;
2. дата обратной сделки (если она фиксированная);
3. ставка по сделке;
4. банковские реквизиты каждой стороны;
5. действует ли от имени сторон агент.

Сторонами Глобального генерального соглашения выступают продавец и покупатель. По названному соглашению обязанность продавца состоит в том, чтобы продать покупателю ценные бумаги. Покупатель же в свою очередь, обязуется произвести уплату денежных средств в счет стоимости ценных бумаг. При этом покупатель дает согласие продавцу на продажу указанного количества ценных бумаг в определенную дату или по требованию, а также на уплату первоначальным продавцом покупной цены первоначальному покупателю.

Соглашение подробно регулирует вопросы заключения, подтверждения и прекращения договора РЕПО, порядок произведения выплат по ценным бумагам, оплату, передачу ценных бумаг, последствия неисполнения обязательств. Глобальным генеральным соглашением, кроме того, предусмотрена обязанность сторон по направлению письменного подтверждения сделки, которое должно содержать информацию о сделке, указанную в п. а) – е) выше.

Интересным представляется тот факт, что в силу ст. 6 Глобального генерального соглашения, все платежи по сделке РЕПО должны производиться без взимания сумм налогов и иных дополнительных платежей, если стороны не предусмотрят иное непосредственно в договоре РЕПО. Однако бывают случаи, когда удержание налога по законодательству страны – участника договора РЕПО, является обязательным. На такие случаи Глобальное генеральное соглашение содержит указание на то, что сумма платежа по сделке, которая перечисляется контрагенту, не должна уменьшаться на сумму налога. Иными словами, перечисляемая сумма должна быть чистой – без учета удержанных обязательных платежей и налогов.

За время своего существования на международных финансовых рынках Глобальное генеральное соглашение, в силу своей универсальности, приобрело значение стандартных условий сделок, которые признаются, в частности, и российским правом в части совершения сделок с участием иностранных лиц. Так, согласно п. 5 ст. 51.5 Закона о рынке ценных бумаг если одной из сторон договоров, указанных в пункте 1 ст. 51.5 Закона о рынке ценных бумаг (договора РЕПО, договора, являющегося производным финансовым инструментом, и (или) договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта), или генерального соглашения (единого договора) является иностранное лицо, условия указанных договоров, а также генерального соглашения (единого договора) могут предусматривать, что отдельные их условия определяются примерными условиями договора (иными аналогичными документами), разработанными (утвержденными) иностранными организациями, перечень которых утвержден Банком России[[41]](#footnote-41). В указанный перечень включены организации: Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association) и Международная ассоциация рынков капитала (International Capital Market Association).

Следует отметить, что Глобальное генеральное соглашение сыграло важную роль при разработке российского аналога условий договоров РЕПО, явившись определенной моделью, по образцу которой Национальной фондовой ассоциацией (НФА) впервые в России в 2011 году были разработаны «Примерные условия договоров РЕПО на российском финансовом рынке», на основании которых в 2012 году Банком России было утверждено Генеральное соглашение «Об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг»[[42]](#footnote-42). Названные документы были разработаны в целях систематизации, упрощения и повышения эффективности договорной работы участников финансового рынка. И действуют на сегодняшний день. «Примерные условия договоров РЕПО на российском финансовом рынке» размещены на официальном сайте Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» в сети Интернет.

Возвращаясь к международному регулированию, как отмечают некоторые эксперты, Глобальное генеральное соглашение рассчитано в основном на применение на финансовом рынке в Лондоне (можно предположить, что это вызвано местом изобретения Глобального соглашения, разработанного специально для применения в английской правовой системе и, соответственно, спецификой его применения).

В США Глобально генеральное соглашение имеет свой американский аналог – Master repurchase agreement, соглашение, которое было разработано Ассоциацией рынка облигаций (TBMA) в 1996 году.

В некоторых государствах, например, в Германии, Франции, Швейцарии, Японии, на основе Глобального генерального соглашения разработаны местные рамочные соглашения. В других государствах, например, в Канаде, оно применяется исключительно для внутренних сделок. В Италии, например, вместо рамочных соглашений, заключаются двусторонние договоры РЕПО, а в Швеции собственные соглашения могут разрабатывать непосредственно крупные рыночные игроки.

Подводя итог вышесказанному, заметим, что с первого взгляда, можно сделать вывод о том, что отсутствие единообразного механизма регулирования сделок РЕПО на международном финансовом рынке вносит некоторые трудности в активное применение данного института, создает сложности в механизме использования. Однако такая позиция представляется не совсем верной – РЕПО являются одним из двух наиболее распространенных типов международных сделок кредитования с использованием ценных бумаг (ко второму типу принято относить сделки кредитования ценными бумагами). Кроме того, представляется, что в силу существующих интеграционных процессов участники международного финансового рынка станут все чаще прибегать к сделкам РЕПО, ведь преимущества данного института трудно переоценить, особенно в этап нестабильной экономической ситуации, когда краткосрочные механизмы кредитования ценными бумагами могут стать чуть ли не единственным инструментом для поддержания ликвидности. Сделки РЕПО в данном контексте выступают одним из самых надежных способов кредитования ценными бумагами.

# Глава II. Сравнение сделок РЕПО со смежными институтами

# §1. Сравнительный анализ сделок РЕПО и гражданско-правовых договоров

В доктрине существуют различные позиции относительно места договора РЕПО в российской системе законодательства. Тем не менее, не вызывает дискуссий вопрос о самостоятельности договора РЕПО и недопущении его смешения со сходными по конструкции и назначению институтами. Так, например, нельзя приравнивать договор РЕПО к договору купли-продажи ценных бумаг или займа, а также к договору кредита под обеспечение и к прочим сходным конструкциям.

Рассмотрим более подробно различия названных договоров.

Сначала проведем сравнительный анализ договора РЕПО и договора купли-продажи. Как уже было отмечено выше, положения ГК РФ о купле-продаже применяются к договорам РЕПО в части, не противоречащей Закону о рынке ценных бумаг и существу договора РЕПО. Конструкция РЕПО имеет сходство с договором купли-продажи ценных бумаг, по которому одна сторона обязуется купить у другой стороны ценные бумаги по определенной цене, установленной в будущем. Согласно п. 1 ст. 454 ГК РФ по договору купли-продажи одна сторона (продавец) обязуется передать вещь (товар) в собственность другой стороне (покупателю), а покупатель обязуется принять этот товар и уплатить за него определенную денежную сумму (цену)[[43]](#footnote-43). То есть по договору купли-продажи в правоотношениях участвуют две стороны: продавец и покупатель, каждая из которых имеет права и обязанности, вытекающие из ее правового статуса и субъектного состава договора.

Что касается договора РЕПО, одна сторона сделки выступает одновременно и продавцом (по первой части сделки, при заключении договора) и покупателем (по второй части, при исполнении) – первоначальный продавец, а вторая сторона – покупатель – является соответственно покупателем при заключении сделки и продавцом ценных бумаг при исполнении сделки через определенное время. Отсюда видно некоторое несовпадение субъектного состава рассматриваемых конструкций.

Тем не менее, в доктрине ряд авторов относит договор РЕПО к разновидностям договора купли-продажи. В частности, Л.Г. Ефимова, например, считает, что РЕПО объединяет куплю-продажу, а также предварительный договор купли-продажи ценных бумаг по заранее установленной цене[[44]](#footnote-44), однако представляется трудным согласиться с приведенным мнением. Кроме того, большинство исследователей в данной области все же не относят РЕПО к разновидностям договора купли-продажи, справедливо считая его самостоятельной договорной конструкцией.

По договору купли-продажи собственник вправе владеть, пользоваться и распоряжаться полученным имуществом по своему усмотрению в полном объеме. По договору РЕПО собственник несколько ограничен в своем праве собственности на ценные бумаги, поскольку у него существует обязанность по передаче этих ценных бумаг[[45]](#footnote-45) обратно их прежнему владельцу по цене, которая будет установлена в день исполнения второй части договора РЕПО.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что договор РЕПО все же нельзя отнести к разновидностям договора купли-продажи.

Перед тем, как переходить к сравнению договора РЕПО с кредитным договором и договором займа под залог ценных бумаг, хотелось бы отметить, что ранее на практике квалификация названных конструкций вызывала существенные затруднения.

До того, как договор РЕПО получил легальное закрепление в законе о рынке ценных бумаг, зачастую суды признавали РЕПО сделками, которые заключены в обход закона с целью прикрыть договор кредита под залог ценных бумаг. Такое толкование РЕПО нашло свое отражение, в том числе, в Постановлении Президиума ВАС РФ от 06.10.1998 №6202/97[[46]](#footnote-46), где суд квалифицировал договоры РЕПО (договоры, предусматривающие покупку ценных бумаг сейчас при покупке тех же ценных бумаг через несколько месяцев) в качестве притворной сделки, которая прикрывает кредитный договор и договор залога ценных бумаг, обеспечивающий исполнение обязательств по кредитному договору. Такая сделка была признана судами ничтожной в виду того, что они переквалифицировали договор РЕПО в кредитный договор и договор залога. Кроме того, суд указал, что подобный договор в силу его ничтожности не мог породить у покупателя право собственности на ценные бумаги и обязал покупателя вернуть заемщику ценные бумаги, несмотря на то, что заемщик на тот момент уже находился в стадии банкротства. Следует заметить, что подобное толкование не было редкостью у судебных органов, что способствовало редкому применению сделок РЕПО, в частности, из-за риска признания этих сделок судами недействительными. Ведь такое толкование судов порождало существенные проблемы для сторон и приводило к ощутимым убыткам.

Примечательно, что подобные проблемы квалификации возникали часто, что довольно сильно затрудняло оборот и давало неограниченную свободу недобросовестным заемщикам на злоупотребление правами. Лишь в 2008 году после приятия Президиумом ВАС РФ Постановления от 14.10.2008 по делу №12882/07[[47]](#footnote-47) практика переменилась в пользу сделок РЕПО: несмотря на по-прежнему отсутствующее на тот момент легальное определение (до 2010 года), суды в большинстве случаев перестали квалифицировать сделки РЕПО как притворные и признавать договоры незаключенными. Положение значительно улучшилось и после введения понятия РЕПО в закон о рынке ценных бумаг. Суды в данном аспекте сменили гнев на милость и допустили существование сделок РЕПО в обороте. В качестве примера можно привести Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 16.11.2011 по делу №А40-22155/11-34-193, в котором истец требовал применения последствий недействительности ничтожной сделки к договорам купли-продажи инвестиционных паев, как к договорам, прикрывающим сделку по предоставлению кредита под залог ценных бумаг (договоры были признаны сделками РЕПО). В Постановлении Суд указал, что оспариваемые сделки не содержат существенных условий договора залога (в частности, указания на предмет залога, его оценку, срок исполнения обязательства и проч.). Более того, исходя из буквального толкования условий договоров, а также фактически совершенных сторонами действий по исполнению договоров, суды пришли к выводу о том, что между сторонами были заключены договоры купли-продажи ценных бумаг с их обратным выкупом, представляющие собой сделки РЕПО. По мнению суда, российское законодательство не содержит ограничений для участников гражданского оборота в способах аккумуляции денежных средств. Подобная аккумуляция может происходить либо посредством заключения договоров займа, либо с помощью продажи имущества с одновременным заключением договоров об обратном выкупе этого же имущества через определенное время. Таким образом, как отметил суд, у сторон нельзя обнаружить интерес в заключении притворной сделки, однако в правоотношениях явно присутствует иная коммерческая цель[[48]](#footnote-48).

Интересной в данном контексте представляется также позиция суда по ретроспективному применению норм о сделках РЕПО. Так, суд отметил, что, невзирая на то, что понятие договора РЕПО на момент заключения оспариваемых истцом договоров законом не предусматривалось, определение сделки РЕПО содержалось в Положении Банка России от 25.03.2003 № 220-П[[49]](#footnote-49), и оно использовалось при обращении ценных бумаг. Суд также указал, что хотя положения статьи 51.3. Закона о рынке ценных бумаг к отношениям сторон не применяются, поскольку статья была введена в действие после того, как были заключены оспариваемые сделки, наличие в момент рассмотрения спора норм закона о договорах РЕПО приводит к выводу о правомерности заключения таких сделок до того, как было закреплено их нормативное регулирование. Следовательно, оспариваемые сделки нельзя признать притворными.

Очевидно, что подобные проблемы квалификации РЕПО на практике вызваны большой долей общих элементов договора РЕПО и договоров заемной направленности, близостью самих конструкций и содержанием договоров, а также их субъектным составом.

Рассмотрим более детально сравнение конструкции кредитного договора под залог ценных бумаг и договора РЕПО. Согласно ст. 819 ГК РФ по кредитному договору банк или иная кредитная организация (кредитор) обязуются предоставить денежные средства (кредит) заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты на нее[[50]](#footnote-50).

Отличие конструкций обусловлено, в первую очередь, различным моментом перехода права собственности кредитора. При операции РЕПО покупатель по первой части сделки приобретает право собственности на ценные бумаги до момента исполнения по второй части сделки. В кредитном договоре под залог ценных бумаг право собственности переходит не автоматически в момент неисполнения договора контрагентом, а может перейти исключительно по решению суда. Такой механизм перехода права собственности осложняет для покупателя возможность реализации прав на ценные бумаги[[51]](#footnote-51).

В договоре РЕПО, если продавец не может исполнить свои обязательства по обратному выкупу ценных бумаг по второй части договора РЕПО, то покупатель не обязан возвращать разницу между вырученной суммой с продажи ценных бумаг на биржевом рынке и их изначальной стоимостью по первой части договора РЕПО. То есть обязательства по исполнению второй части сделки возникают у сторон только после надлежащего исполнения обязательств по первой части сделки. В кредитном договоре обязательства по исполнению договора не ставятся в зависимость от возможности исполнения/неисполнения данного договора каждой из сторон.

Кроме того, стоит подчеркнуть, что, несмотря на схожесть конструкций, договор РЕПО и договор кредитования под обеспечение ценными бумагами имеют одно существенное отличие: договор кредитования под залог широко используется на практике, в связи с чем имеет обширную законодательную базу и практику разрешения вытекающих из него споров, тогда как договор РЕПО, по высказыванию Б.М. Гонгало в настоящее время является «terra incognita» для российского правоприменения[[52]](#footnote-52). Тем не менее, нельзя не отметить явное преимущество договора РЕПО перед договором кредитования под обеспечение ценными бумагами, поскольку последний требует более сложного юридического оформления: необходимо заключение двух отдельных договоров: договора кредита и залога ценных бумаг (если мы говорим о таком виде обеспечение, как залог).

Большие дискуссии на практике вызывает близость конструкций договора РЕПО и договора займа под залог ценных бумаг. Надо отметить, что при поверхностном рассмотрении договор РЕПО действительно имеет очень много общего с договором займа под залог, однако не является таковым по рассмотренным ниже причинам.

В первую очередь необходимо отметить, что договор залога является акцессорным обязательством, возникающим в силу договора (в рассматриваемом случае – в силу договора займа). РЕПО же – самостоятельная конструкция, заключение договора РЕПО не ставится в зависимость от других договорных конструкций.

Согласно п. 1 ст. 334 ГК РФ в силу залога кредитор по обеспеченному залогом обязательству (залогодержатель) имеет право в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения должником этого обязательства получить удовлетворение из стоимости заложенного имущества (предмета залога) преимущественно перед другими кредиторами лица, которому принадлежит заложенное имущество (залогодателя)[[53]](#footnote-53). Согласно ст. 807 ГК РФ по договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие вещи, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества[[54]](#footnote-54). Из определений видно, что обозначенные конструкции действительно имеют большое сходство, но, тем не менее, несмотря на внешнюю схожесть, существенно отличаются. Если рассматривать более детально, то целесообразно провести сравнительный анализ по ряду нижеуказанных существенных параметров:

* право собственности на ценные бумаги по договору РЕПО переходит к контрагенту (покупателю), по договору займа под залог – остается у залогодателя, а возникнуть у залогодержателя может только в случае неисполнения должником своего обязательства по возврату денежных средств;
* целью договора РЕПО является кредитование денежными средствами или ценными бумагами, по договору займа – кредитование исключительно денежными средствами;
* покупатель или кредитор по договору РЕПО вправе распоряжаться ценными бумагами, в том числе отчуждать их, однако это право может быть ограничено договором. Так, договором РЕПО может быть предусмотрено обязательство покупателя по договору РЕПО не совершать сделок с ценными бумагами, переданными по договору. Данное правило закреплено в п. 17 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг и рассмотрено в Главе 1 настоящей работы[[55]](#footnote-55). По договору займа под залог ценных бумаг покупатель не вправе отчуждать ценные бумаги. Данное правило закреплено императивно и не может быть изменено договором или соглашением сторон;
* право из ценной бумаги на получение дохода по договору РЕПО переходит к покупателю по договору РЕПО. Договором РЕПО может быть предусмотрена обязанность покупателя по первой части договора по передаче полученного дохода продавцу, либо сумма долга продавца будет уменьшена (то есть сумма выкупа по договору РЕПО уменьшается). По договору займа под залог право из ценной бумаги остается у залогодателя либо переходит к залогодержателю;
* право из ценной бумаги на осуществление права голоса и аналогичных прав по договору РЕПО переходит к покупателю, по договору займа под залог – остается у залогодателя либо переходит к залогодержателю.

Нельзя не отметить явные преимущества сделок РЕПО по сравнению с двумя описанными выше конструкциями: кредитным договором и залогом. Так, для покупателя имущества (кредитора) использование сделок РЕПО удобно потому, что он становится полноправным собственником имущества со всеми вытекающими отсюда правами и обязанностями, а не залогодержателем данного имущества (как в классической конструкции кредитования под залог). Следовательно, если заемщик (продавец по первой части договора РЕПО) откажется выкупать имущество, кредитор сможет продать его по рыночной цене без дополнительных согласований с должником, благодаря чему покроет свои издержки из полученных с продажи средств. Более того, кредитору не нужно отслеживать ликвидность и кредитоспособность заемщика. Однако минусом РЕПО в данном случае можно назвать риск кредитора, который состоит в снижении ликвидности полученных ценных бумаг. Кроме того, при использовании сделок РЕПО кредитор освобождается от ряда традиционных проблем классического кредитования (например, оценка бизнес-плана заемщика, анализ его кредитоспособности). Заемщик же теряет выгоды от владения залогом (например, дивиденды и проценты по ценным бумагам). В этой связи ставки по сделкам РЕПО, обычно ниже ставок по кредитам под аналогичное обеспечение и на такой же срок.

Помимо прочего, стоит упомянуть различные требования к субъектному составу по вышеописанным конструкциям. Если законодатель императивно устанавливает требования к субъектам по договору РЕПО (например, в части заключения договора физическими лицами[[56]](#footnote-56)), то к прочим смежным конструкциям подобных требований не содержится. Однако, например, положения о кредитном договоре устанавливают обязательные требования к субъектам – кредитором по кредитному договору в силу легального определения может выступать только банк или кредитная организация.

Далее хотелось бы рассмотреть соотношение договора РЕПО и договора финансирования под уступку денежного требования (договор факторинга). Легальное определение содержится в ст. 824 ГК РФ, согласно которому по договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование[[57]](#footnote-57).

Сходство названных конструкций состоит в том, что в них тесно переплетены хозяйственная и экономическая цель сделки с обеспечительным механизмом ее исполнения. То есть в результате заключения сделок происходит перенос правового титула на кредитора, он становится полноправным собственником переданного имущества. В договоре финансирования под уступку денежного требования роль обеспечительного механизма играет обеспечительная цессия – когда финансовый агент передает или обязуется передать клиенту денежные средства в счет денежного требования последнего. В договоре РЕПО же обеспечительным механизмом выступает предоставление денежных средств или ценных бумаг в собственность, то есть предоставление маржи.

Законодатель также выдвигает специальные требования к субъектам договоров – в роли финансового агента по договору факторинга могут выступать исключительно коммерческие организации. Заметно некое сходство субъектного состава с договорами РЕПО, где при заключении договора за счет физического лица, другой стороной должен выступать профессиональный участник рынка ценных бумаг. Таким образом, можно проследить некоторую схожесть участников договора по признаку профессиональности.

Некоторые специалисты (например, Овсейко С.В.[[58]](#footnote-58)), отмечают общие черты договора РЕПО с договором лизинга[[59]](#footnote-59), говоря о том, что договору РЕПО и лизинга присуща схожая обеспечительная конструкция, коей в договоре лизинга выступает сохранение права собственности за лизингодателем при одновременном переносе риска случайной гибели предмета лизинга на лизингополучателя (аналогично, переходу права собственности к покупателю по договору РЕПО при сохранении рисков за продавцом).

На основании вышесказанного, видно, что, несмотря на наличие общих элементов, договор РЕПО существенно отличается от сравниваемых с ним институтов. Однако в виду складывающейся тенденции по углублению процесса диспозитивности регулирования рассматриваемых конструкций, представляется, что рассмотренные институты потенциально могут сближаться, а законодательные нормы, направленные на их регулирование, идти по пути дальнейшей унификации.

# §2. Отличие договора РЕПО от договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (деривативов)

Помимо сравнения РЕПО со смежными гражданско-правовыми институтами, хотелось бы раскрыть вопрос отличия РЕПО от производных финансовых инструментов, рассмотреть причины, по которым РЕПО отделяют от производных финансовых инструментов. Поскольку РЕПО зачастую объединяют со свопами, опционами и прочими финансовыми инструментами (деривативами), представляется целесообразным разграничить понятия упомянутых конструкций и обозначить критерии их отличия.

Начать хотелось бы с того, что договор РЕПО прямо выделен из числа производных финансовых инструментов непосредственно Законом о рынке ценных бумаг. Согласно ст. 2 названного закона производным финансовым инструментом является договор, за исключением договора РЕПО, предусматривающий одну или несколько из нижеперечисленных обязанностей:

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен производных финансовых инструментов, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, «…», либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными актами Центрального банка Российской Федерации (далее - Банк России) и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом[[60]](#footnote-60).

Иными словами, дериватив – это финансовый инструмент, в основе которого заложены обязательства в отношении других инвестиционных активов или товаров. Различают несколько видов производных финансовых инструментов: опционные договоры, фьючерсные договоры, биржевые и внебиржевые форвардные договоры, своп договоры и прочие. Основным нормативным актом, регламентирующим названные договоры является Указание Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов". В названном документе раскрыты понятия различных видов деривативов, а также положения, которые должны быть обязательно включены в тот или иной договор. Например, фьючерсный договор – это заключаемый на биржевых торгах договор, предусматривающий обязанность каждой из сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базисного актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным активом[[61]](#footnote-61).

В данной связи хотелось бы привести определение базисного актива. Понятие базисного актива применительно к финансовым инструментам в российском законодательстве закреплено в Налоговом кодексе. Согласно п. 1 ст. 301 НК РФ под базисным активом финансовых инструментов срочных сделок понимается предмет срочной сделки (в том числе иностранная валюта, ценные бумаги и иное имущество и имущественные права, процентные ставки, кредитные ресурсы, индексы цен или процентных ставок, другие финансовые инструменты срочных сделок)[[62]](#footnote-62). Проще говоря, базисным активом является любой «товар», лежащий в основе срочных сделок. Понятие базисного актива содержится также в пункте 1 Указания Банка России "О видах производных финансовых инструментов"[[63]](#footnote-63).

Возвращаясь к понятию фьючерсного договора, надо отметить, что кроме условий, установленных определением, фьючерсный договор может предусматривать, например, обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, товар или валюту, являющиеся базисным активом[[64]](#footnote-64), в собственность другой стороне или лицу (лицам), в интересах которых был заключен фьючерсный договор или обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом и составляющий базисный актив.

Из приведенного выше определения мы видим, что фьючерс представляет собой самостоятельный «продукт», который имеет свою рыночную цену. В то время, как договор РЕПО нельзя считать таковым. РЕПО – это сделка, а не продукт[[65]](#footnote-65).

Как справедливо отмечает Г. Райнер[[66]](#footnote-66), РЕПО нельзя отнести к деривативам или деривативоподобным сделкам. Автор подчеркивает, что в финансово-экономическом смысле РЕПО можно считать аналогом продаже ценных бумаг, которая сопровождается покупкой на срок под отлагательным условием (если рассматривать договор РЕПО с точки зрения продавца) или же аналогом займа под обеспечение ценными бумагами (сравнительный анализ приведен выше, в §1 настоящей главы).

Кроме того, РЕПО нельзя отнести к деривативам, поскольку при сделках РЕПО по российскому законодательству, в отличие от производных финансовых инструментов, не используется базисный актив. В зарубежном же законодательстве, стороны для определения своих прав и обязанностей используют базисный актив, поэтому в законодательстве многих зарубежных стран РЕПО не выделяют из производных финансовых инструментов.

В качестве еще одного аргумента в пользу различной природы деривативов и РЕПО стоит привести аргумент о том, что Закон о рынке ценных бумаг выделяет отдельно особенности заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, а отдельно – договоров РЕПО. Такое усмотрение законодателя наиболее ярко демонстрирует разницу не только терминологическую, но и экономическую и правовую.

Таким образом, нельзя отождествлять РЕПО и производные финансовые инструменты. Названные конструкции несут в себе различные цели и задачи, абсолютно различные экономические функции. Тем не менее, нельзя недооценивать значение, как деривативов, так и сделок РЕПО на финансовом рынке – оба инструмента играют важнейшую роль, составляя значительный сегмент сектора экономики, за счет которого участники рынка ценных бумаг реализуют свои права, а, в частности, банки, поддерживают свою ликвидность.

# Заключение

В данной работе представлены результаты анализа российского, международного и зарубежного нормативного материала по сделкам РЕПО, а также результаты исследования судебной практики и сектора экономики в данной области. Был изучен процесс появления и этапы создания нормативной базы для сделок РЕПО в России, оценено экономическое значение РЕПО в российской и международной практике, которое показало преимущества данного института за счет надежности конструкции и снижения предпринимательских рисков.

Было дано понятие сделки РЕПО, раскрыты виды, и рассмотрены ее элементы с точки зрения гражданского законодательства, проанализированы особенности исполнения по сделкам. Кроме того, был проанализирован большой объем международных нормативных актов, составляющих правовую базу для регулирования отношений по сделкам РЕПО. Также был приведен сравнительный анализ сделки РЕПО со смежными гражданско-правовыми институтами и отдельно – с деривативами, который показал отсутствие четкого разграничения сравниваемых институтов и отсутствие единообразия судебной практики.

По результату сравнения РЕПО с деривативами можно сделать вывод о различной природе названных институтов. В частности, стороны для определения своих обязательств по сделкам РЕПО не используют базисный актив, тогда как в деривативах используется базисный актив. Надо отметить, что использование базисного актива и составляет основное отличие РЕПО от производных финансовых инструментов. В данном контексте можно упомянуть, что РЕПО получил большее распространение на зарубежном рынке, в частности, из-за определения прав и обязанностей сторон через базисный актив. В российской же практике это является ключевым критерием разграничения.

Сравнительный анализ сделок РЕПО и гражданско-правовых договоров ясно обозначил разницу сравниваемых конструкций, что позволяет сделать вывод об особенной природе договора РЕПО, его особой роли и значимости на рынке. Так, договор РЕПО нельзя причислить к акцессорным обязательствам (в отличие, например, от договора залога), договор залога является акцессорным обязательством, возникающим в силу договора, РЕПО же – самостоятельная конструкция. При сравнительном анализе с кредитным договором обращает на себя внимание различный момент перехода права собственности кредитора: в кредитном договоре право собственности переходит не автоматически в момент неисполнения договора должником, а может перейти исключительно по решению суда. В отличие от договора РЕПО, такой механизм перехода права собственности осложняет для покупателя возможность реализации прав на ценные бумаги и увеличивает риски. Кроме того, кредитный договор по залог ценных бумаг требует более сложного юридического оформления: требуется заключение двух договоров: основного обязательства и акцессорного. В этой связи ясно выделяется преимущество договора РЕПО со сравниваемыми конструкциями: достаточно заключить один договор, чтобы обеспечить интересы кредитора и должника по обязательству. Тем не менее, нельзя не отметить большую схожесть договоров заемной направленности и договора РЕПО: обращает на себя внимание схожесть конструкций и содержания договоров.

Изучение российского законодательства по сделкам РЕПО, а также сравнение российского, международного и зарубежного регулирования позволяет сделать вывод о том, что в отличие от зарубежного регулирования, в России в настоящее время нормативная база по сделкам РЕПО не достаточно проработана. На сегодняшний день проблема заключается в существовании значительных пробелов в правовом регулировании (например, нет четкого закрепления прав и обязанностей сторон по сделке, не прописан механизм исполнения). Кроме того, много условий по договору отнесено к дискреции сторон. Несмотря на видимые преимущества подобного законодательного допущения, нельзя не отметить вытекающие из этого проблемы. Так, отсутствие нормативной базы порождает отсутствие правовой определенности, которая, в свою очередь, является сдерживающим фактором для предпринимательской активности. Кроме того, судебная практика в настоящее время не сформировалась окончательно. При наличии неопределенности, суды не занимаются толкованием условий договора, а скорее признают сделки РЕПО притворными, что неизбежно влечет ничтожность сделки. Представляется, что подобное толкование связано с пробелами в правовом регулировании, стороны сделки, как правило, не обладают достаточными познаниями в данной области, чтобы самостоятельно восполнить пробелы. Отсюда и проблемы правоприменения, и вытекающая из этого низкая востребованность института РЕПО в России.

Тем не менее, анализ судебной практики, формирующейся с 2013 года, позволяет сделать вывод о том, что в последнее время практика начала меняться в пользу сделок РЕПО: суды реже признают сделки притворными и договоры незаключенными. Хочется верить, что это способствует росту востребованности сделок РЕПО среди участников российского финансового рынка. В свете постоянных законодательных реформ, возможно регулирование будет проработано более полно, что привлечет к рынку новых участников.

Сделки РЕПО требуют внимательного подхода к структурированию самой сделки и управлению рисками, возникающими в ходе ее исполнения. На уровне российского нормотворчества представляется необходимым провести политику по расширению нормативного регулирования и некоторой модификации законодательства о сделках РЕПО. Вероятно, можно проработать механизм исполнения по сделкам, чтобы привлечь к данному сегменту рынка новых участников. В частности, можно урегулировать права и обязанности сторон по сделке, более детально регламентировать обязанности из договора. Данное закрепление заметно упростит отношения участников по сделке, поскольку лишит их необходимости прибегать к саморегулированию и нести сопряженные с этим риски. Вероятно, движения законодателя по устранению пробелов в правовом регулировании сделок РЕПО привлекут к рынку новых участников и снизят риски для сторон, а также повлияют на судебную практику в части признания сделок притворными. Ведь максимально использовать потенциал сделок РЕПО будет возможно, только если этот институт в российском нормотворчестве будет в значительной мере усовершенствован и адаптирован под нужды участников рынка ценных бумаг. Пока же сделки РЕПО в России находят активное применение лишь в банковском секторе. Как один из наиболее перспективных механизмов за последние годы договор РЕПО прочно вошел в практику российских банков, кроме того, достаточно активными темпами развивается деятельность Банка России по заключению данных сделок – последнее время наблюдается значительное увеличение объемов рефинансирования Банком России кредитных организаций посредством сделок прямого РЕПО. Кроме того, договор РЕПО активно используется другими банками в целях привлечения ликвидности.

Хотелось бы верить, что в ближайшем будущем институт РЕПО станет более привлекательным и перспективным механизмом, не только для поддержания банковской системы, но и для всего российского финансового рынка в целом, включая как ведущих игроков рынка, так и некрупных его участников.

# Список используемой литературы

1. Нормативно-правовые акты и иные официальные документы
   1. Международные нормативно-правовые акты и иные официальные документы

* Директива Европейского Союза 202/47/EC от 6 июня 2002 года о финансовом залоговом обеспечении (Directive on financial collateral agreements);
* Директива Европейского союза 93/6/ЕЕС от 15.03.1993 года «О достаточности капитала инвестиционных фирм и кредитных институтов»;
* Германское торговое уложение 10 мая 1897 года.
  1. Нормативно-правовые акты и иные официальные документы Российской Федерации
* Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 31.01.2016);
* Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015);
* Инструкции Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 07.04.2016) "Об обязательных нормативах банков";
* Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ (ред. от 05.04.2016);
* Письмо Банка России от 14.02.2012 N 21-Т "О Генеральном соглашении "Об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг", утвержденном Саморегулируемой организацией "Национальная фондовая ассоциация" (вместе с "Генеральным соглашением НФА об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг (ГСР НФА)", утв. Советом СРО НФА (протокол от 30.12.2011));
* Положение о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации, утв. Центральным Банком РФ 25.03.2003 N 220‑П;
* Положение о порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов (утв. Банком России 13.11.2015 N 503-П);
* Указания Банка России от 13.12.2012 №2936-У «О требованиях к кредитным организациям, с которыми Банк России совершает сделки РЕПО»;
* Указание Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов";
* Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте" [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс».
  1. Акты высших органов судебной власти Российской Федерации и субъектов федерации, имеющие нормативное содержание
* Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 06.10.1998 по делу №6202/97 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 14.10.2008 по делу №12882/07 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Постановление Президиума ВАС РФ от 19.02.2013 №13893/12 по делу А40-114352/12 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Определение ВАС РФ от 20.12.2013 №ВАС-14200/13 по делу №А40-114352/12 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс».

1. Материалы судебной практики
   1. Материалы судебной практики Российской Федерации

* Постановление ФАС Московского округа от 16.11.2011 по делу №А40-22155/11-34-193 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Определение Нижегородского областного суда от 21.04.2015 по делу N33-3987/2015 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 26.08.2015 N Ф01-2992/2015 по делу N А43-19978/2014 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс»;
* Решение Арбитражного суда города Москвы от 25.01.2016 по делу № А40-174204/2015 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс».
* Постановление № 09АП-6164/2016 Десятого арбитражного апелляционного суда города Москва от 17.03.2016 года по делу № А40-174204/2015 [Электронный ресурс], - СПС «КонсультантПлюс».

1. Специальная литература
   1. Книги

* Андреева Е.М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: учебник. – Юрлит-информ, 2014. – 312 с.;
* Комментарии к ГК РФ, части первой / под ред. О.Н. Садикова. М., 1997. С. 154;
* Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (постатейный), под ред. Почежерцева З.А., Холкина М.Г., Шевченко Г.Н.;
* Лившиц И.М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском союзе. – М.: статут, 2012. – 253 с.;
* Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура: Монография (часть 2) / под ред. А.В. Шамраева: Изд-во "КНОРУС", "ЦИПСиР", 2014г.;
* Хлюстов П.В. Договор РЕПО: цивилистическое исследование: Монография. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 198с. – (научная мысль);
* Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. II. М., 2003 с. 490;
* Cranston R. Principles of Banking Law. Oxford, 1997. P. 447;
* Goode R. Commercial Law. P. 607.
  1. Статьи
* Адамович Г. «О некоторых способах обеспечения кредитных обязательств» // Хозяйство и право. 1996. №9. С. 42;
* Актуальные проблемы частного права: сборник статей к юбилею Павла Владимировича Крашенинникова: Москва – Екатеринбург, 21 июня 2014 г. (отв. ред. Б.М. Гонгало, В.С. Ем) («Статут», 2014);
* Куракин Р.С. Биржевые кредитные сделки ("Право и экономика", 2012, N 12);
* Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты. М., 2008. С. 448 – 449;
* Овсейко С.В.: Сделки РЕПО на финансовых рынках ("Юрист", 2012, N 12);
* Райнер Г. Деривативы и право. М., 2005. С. 36;
* Селивановский, М. Зайчик. Хозяйство и право. Журнал. №5.2014. А. Договор РЕПО. С. 66-83;
* Юридическая работа в кредитной организации. Журнал. №1(39)\2014. с. 52-59.

1. Адамович Г. «О некоторых способах обеспечения кредитных обязательств» // Хозяйство и право. 1996. №9. С. 42 [↑](#footnote-ref-1)
2. Хлюстов П.В. Договор РЕПО: цивилистическое исследование: Монография. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 198с. – (научная мысль) [↑](#footnote-ref-2)
3. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права . Т. II. М., 2003 с. 490 [↑](#footnote-ref-3)
4. Global Master Repurchase Agreement (GMRA) – Глобальное генеральное соглашение – стандарт для сделок РЕПО, впервые разработанный в 1992 году для РЕПО на Лондонском рынке. Впоследствии GMRA претерпел множество изменений, посредством принятия новых редакций (редакция 1995, 2000, 2011 годов). В настоящее время действует последняя редакция GMRA 2011 года, которая представляет собой стандарт для международных сделок РЕПО. [↑](#footnote-ref-4)
5. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ (ред. от 05.04.2016) [↑](#footnote-ref-5)
6. Положение о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации, утв. Центральным Банком РФ 25.03.2003 N 220-П [↑](#footnote-ref-6)
7. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-7)
8. Goode R. Commercial Law. P. 607 [↑](#footnote-ref-8)
9. Различают несколько понятий термина «ликвидность» применительно к различным видам деятельности и субъектам. Например, понятие «ликвидность банка» - это его способность обеспечить своевременное и полное выполнение своих денежных и иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов. Данное определение можно вывести из Инструкции Банка России от 03.12.2012 N 139-И (ред. от 07.04.2016) "Об обязательных нормативах банков". В общем же смысле ликвидность предполагает способность активов быть быстро проданными с минимальными денежными потерями. Отметим, что самым ликвидным активом считается валюта, на втором месте стоят ценные бумаги. [↑](#footnote-ref-9)
10. Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты. М., 2008. С. 448 - 449 [↑](#footnote-ref-10)
11. Гражданский кодекс Российской Федерации от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 31.01.2016) [↑](#footnote-ref-11)
12. Постановление ФАС Московского округа от 16.11.2011 по делу №А40-22155/11-34-193 [↑](#footnote-ref-12)
13. п. 2 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-13)
14. п. 3 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-14)
15. Комментарий к Федеральному закону от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (постатейный) (Почежерцева З.А., Холкина М.Г., Шевченко Г.Н.) [↑](#footnote-ref-15)
16. Хозяйство и право. Журнал. №5.2014. А. Селивановский, М. Зайчик. Договор РЕПО. с. 66-83 [↑](#footnote-ref-16)
17. п. 21 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-17)
18. Указания Банка России от 13.12.2012 №2936-У «О требованиях к кредитным организациям, с которыми Банк России совершает сделки РЕПО» [↑](#footnote-ref-18)
19. п. 19 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-19)
20. п. 7 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-20)
21. п. 6 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-21)
22. п. 18 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 21.07.2014) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-22)
23. Положение о порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов (утв. Банком России 13.11.2015 N 503-П) [↑](#footnote-ref-23)
24. п. 13 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-24)
25. п. 18 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-25)
26. В силу п. 19 ст. 51.3. Закона о рынке ценных бумаг в случае, если стороны намерены заключить более одного договора РЕПО, порядок заключения указанных договоров, а также их отдельные условия могут быть согласованы сторонами посредством заключения между ними генерального соглашения (единого договора) и (или) определены правилами организаторов торговли, правилами биржи и (или) правилами клиринга. К отношениям сторон в связи с заключением и исполнением (прекращением) договора РЕПО положения такого генерального соглашения применяются, если это предусмотрено договором РЕПО. [↑](#footnote-ref-26)
27. «Генеральное соглашение Национальной фондовой ассоциации об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг (ГСР НФА)», утв. Советом СРО НФА (Протокол от 30 декабря 2011 г.) (в ред. от 05.12.2013 г.) [↑](#footnote-ref-27)
28. Овсейко С.В.: Сделки РЕПО на финансовых рынках ("Юрист", 2012, N 12) [↑](#footnote-ref-28)
29. Определение ВАС РФ от 20.12.2013 №ВАС-14200/13 по делу №А40-114352/12 [↑](#footnote-ref-29)
30. пп.1 п. 16 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-30)
31. Апелляционное определение Нижегородского областного суда от 21.04.2015 по делу N33-3987/2015 [↑](#footnote-ref-31)
32. Неттинг - полное или частичное прекращение обязательств, допущенных к клирингу, зачетом и (или) иным способом, установленным правилами клиринга (ст. 2 Федерального закона от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте" [↑](#footnote-ref-32)
33. п. 15.1 ст. 51.3 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-33)
34. Постановление № 09АП-6164/2016 Десятого арбитражного суда города Москва от 17.03.2016 по делу № А40-174204/2015 [↑](#footnote-ref-34)
35. Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 26.08.2015 N Ф01-2992/2015 по делу N А43-19978/2014 [↑](#footnote-ref-35)
36. Согласно п. 19 ст. 51.3 Закона о рынке ценных бумаг к отношениям сторон в связи с заключением и исполнением (прекращением) договора РЕПО положения генерального соглашения применяются, если это предусмотрено договором РЕПО. [↑](#footnote-ref-36)
37. Cranston R. Principles of Banking Law. Oxford, 1997. P. 447 [↑](#footnote-ref-37)
38. Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты. М., 2008. С. 448 - 449. [↑](#footnote-ref-38)
39. Goode R. Commercial Law. London, 2004. P. 693 [↑](#footnote-ref-39)
40. "Международное и зарубежное финансовое регулирование: институты, сделки, инфраструктура: Монография" (часть 2) (под ред. А.В. Шамраева) ("КНОРУС", "ЦИПСиР", 2014) [↑](#footnote-ref-40)
41. Приказ ФСФР РФ от 29.11.2011 N 11-62/пз-н "Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (иных аналогичных 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" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 30.12.2011 N 22829) [↑](#footnote-ref-41)
42. Письмо Банка России от 14.02.2012 N 21-Т "О Генеральном соглашении "Об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг", утвержденном Саморегулируемой организацией "Национальная фондовая ассоциация" (вместе с "Генеральным соглашением НФА об общих условиях заключения договоров РЕПО на рынке ценных бумаг (ГСР НФА)", утв. Советом СРО НФА (протокол от 30.12.2011)) [↑](#footnote-ref-42)
43. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) [↑](#footnote-ref-43)
44. Комментарии к ГК РФ, части первой / под ред. О.Н. Садикова. М., 1997. С. 154 [↑](#footnote-ref-44)
45. Договором РЕПО в силу п. 11 ст. 51.3. Закона о рынке ценных бумаг может быть предусмотрено право покупателя по договору РЕПО до исполнения обязательства по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО потребовать от продавца по договору РЕПО передать взамен ценных бумаг, полученных по первой части договора РЕПО, или ценных бумаг, в которые они конвертированы, иные ценные бумаги. Согласно п. 12 ст. 51.3. Закона о рынке ценных бумаг договором РЕПО может быть предусмотрено право продавца по договору РЕПО до исполнения обязательства по передаче ценных бумаг по второй части договора РЕПО передать покупателю по договору РЕПО взамен ценных бумаг, переданных по первой части договора РЕПО, или ценных бумаг, в которые они конвертированы, иные ценные бумаги. [↑](#footnote-ref-45)
46. Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 06.10.1998 по делу №6202/97 [↑](#footnote-ref-46)
47. Постановление Президиума Высшего Арбитражного суда РФ от 14.10.2008 по делу №12882/07 [↑](#footnote-ref-47)
48. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 16.11.2011 по делу №А40-22155/11-34-193 [↑](#footnote-ref-48)
49. Положение о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации, утв. Центральным Банком РФ 25.03.2003 N 220-П [↑](#footnote-ref-49)
50. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) [↑](#footnote-ref-50)
51. Юридическая работа в кредитной организации. Журнал. №1(39)\2014. с. 52-59 [↑](#footnote-ref-51)
52. «Актуальные проблемы частного права: сборник статей к юбилею Павла Владимировича Крашенинникова: Москва – Екатеринбург, 21 июня 2014 г.» (отв. ред. Б.М. Гонгало, В.С. Ем) («Статут», 2014) [↑](#footnote-ref-52)
53. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 31.01.2016) [↑](#footnote-ref-53)
54. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2015) [↑](#footnote-ref-54)
55. Договором РЕПО может быть предусмотрено обязательство покупателя по договору РЕПО не совершать сделок с ценными бумагами, переданными по договору РЕПО. В этом случае указанное ограничение прав покупателя по договору РЕПО подлежит фиксации по лицевому счету или счету депо покупателя по договору РЕПО. Порядок фиксации ограничения прав покупателя по договору РЕПО, порядок фиксации прекращения действия такого ограничения и условия осуществления операций по лицевому счету или счету депо покупателя по договору РЕПО устанавливаются нормативными актами Банка России. [↑](#footnote-ref-55)
56. В силу п. 2 ч. 1 ст. 51.3. Закона о рынке ценных бумаг договор РЕПО, подлежащий исполнению за счет физического лица, может быть заключен, если одной из сторон по такому договору является брокер, дилер, депозитарий, управляющий, клиринговая организация или кредитная организация либо если указанный договор РЕПО заключен брокером за счет такого физического лица. [↑](#footnote-ref-56)
57. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 29.06.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.07.2015) [↑](#footnote-ref-57)
58. Овсейко С.В.: Сделки РЕПО на финансовых рынках ("Юрист", 2012, N 12) [↑](#footnote-ref-58)
59. В силу ст. 665 ГК РФ по договору финансовой аренды (договору лизинга) арендодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендатором имущество у определенного им продавца и предоставить арендатору это имущество за плату во временное владение и пользование. Арендодатель в этом случае не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца. [↑](#footnote-ref-59)
60. Ст. 2 Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг" [↑](#footnote-ref-60)
61. Указание Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" [↑](#footnote-ref-61)
62. "Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 N 117-ФЗ (ред. от 05.04.2016, с изм. от 12.04.2016) [↑](#footnote-ref-62)
63. Базисными активами производных финансовых инструментов являются ценные бумаги, товары, валюта, процентные ставки, уровень инфляции, официальная статистическая информация, физические, биологические и (или) химические показатели состояния окружающей среды, договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, значения, рассчитываемые на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей, от цен (значений) которых зависят обязательства стороны или сторон договора, являющегося производным финансовым инструментом.

    Базисным активом производного финансового инструмента также является наступление обстоятельства, соответствующего условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом, и свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями (далее - контрольное лицо) своих обязанностей, о наличии оснований для предъявления требования о досрочном исполнении обязанностей контрольного лица, о реструктуризации задолженности контрольного лица, о признании контрольного лица несостоятельным (банкротом), о действиях государственных органов, способных воспрепятствовать исполнению контрольным лицом своих обязанностей, либо иного обстоятельства, которое предусмотрено законодательством Российской Федерации и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит (далее – кредитное событие), при условии, что о наступлении такого кредитного события сделано сообщение, соответствующее условиям, предусмотренным договором, являющимся производным финансовым инструментом. [↑](#footnote-ref-63)
64. Базисным активом может выступать, как физический товар (например, сельскохозяйственные товары), так и специфический финансовый инструмент, например, фондовый индекс. [↑](#footnote-ref-64)
65. Овсейко С.В.: Сделки РЕПО на финансовых рынках ("Юрист", 2012, N 12) [↑](#footnote-ref-65)
66. Райнер Г. Деривативы и право. М., 2005. С. 36 [↑](#footnote-ref-66)