

КЛЮЧЕВЫЕ ОСОБЕННОСТИ ОПЕРАЦИЙ РЕПО И ИХ КЛАССИФИКАЦИЯ (ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ И УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЙ АСПЕКТ)

© 2014 В.А.Савинова, С.В.Краснов

Самарский государственный экономический университет

Статья поступила в редакцию 03.09.2014

Статья посвящена проблеме классификаций операций РЕПО. Проведен анализ нормативно-законодательной базы и экономической литературы по РЕПО, результатом которого стало выявление отличительных особенностей операций РЕПО.

Ключевые слова: РЕПО, особенности операций РЕПО, классификация операций РЕПО, рынок ценных бумаг.

Операции РЕПО (от англ. repurchase agreement, РЕРО) являются одним из важнейших инструментов фондового рынка, как России, так и других стран с развитыми рынками ценных бумаг. В отечественной литературе операциям РЕПО не уделяется достаточного внимания. В учебниках и учебных пособиях по курсам «Рынок ценных бумаг» таких авторов, как Б.Т.Кузнецов, К.В.Криничанский, Е.В.Алексеева, Т.А.Батаева, И.И.Столяров и «Банковское дело» авторов А.М.Тавасиев, С.Ш.Мурадова, Е.П.Жарковская, Г.Н.Белоглазова вообще не затрагивается тема РЕПО. Наиболее развёрнуто операции РЕПО рассматриваются в практическом руководстве по РЕПО, подготовленном Саморегулируемой организацией «Национальная Фондовая Ассоциация» (далее СРО НФА)¹. Однако, данный учебный материал распространяется только среди членов СРО НФА, а сторонним, желающим с ним ознакомиться, доступна лишь платная версия. По нашему мнению в учебные материалы по курсу «Рынок ценных бумаг» следует включить информацию по операциям РЕПО, содержащую в себе основные особенности операций РЕПО, выделяющие их среди других инструментов денежного рынка и их полную классификацию.

На основании законодательства Российской Федерации, экономической литературы и современных реалий российского фондового рынка можно выделить следующие основные особенности сделок РЕПО, которые отличают их от других инструментов денежного рынка: 1) экономическая сущность – временное пре-

доставление денежных средств под обеспечение ценными бумагами (однако, возможен вариант предоставления ценных бумаг под обеспечение денежными средствами, в зависимости от интереса сторон участников сделки РЕПО); 2) сделке РЕПО присущи принципы кредитования: возвратности, срочности и платности²; 3) предметом сделки РЕПО могут быть «эмиссионные ценные бумаги российского эмитента, инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, доверительное управление которым осуществляет российская управляющая компания, акции или облигации иностранного эмитента и ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении ценных бумаг российского и (или) иностранного эмитента»³; 4) право собственности на обеспечение на время сделки переходит по первой части от первоначального продавца к первоначальному покупателю и обратно по второй части⁴; 5) экономические выгоды, такие как выплата купона, амортизация или дивиденды, как и рыночный риск переоценки ценных бумаг в обеспечении остаются за первоначальным продавцом по сделке⁵; 6) сделка РЕПО заключается между контрагентами либо на бирже, как чётко регламентированный биржевой инструмент⁶, либо как внебиржевая сделка, регламентируемая генеральным соглашением между контрагентами⁷; 7) расчёты по первой и второй частям сделки осуществляются по

⁰ Савинова Валентина Андреевна, доктор экономических наук, профессор. E-mail: SavinovaVA@yandex.ru
Краснов Сергей Валериевич, аспирант кафедры финансов и кредита. E-mail: Kpachhoff@gmail.com

¹ Практическое руководство по РЕПО / Саморегулируемая орг., Нац. фонд. ассоц.; отв. ред. Е.М.Воропаева. – М.: 2010. – С. 6 – 344.

² Павлодский Е.А. РЕПО-гражданско-правовой договор // Журнал Российского права. – 2008. – №3. – С. 46 – 53.

³ ФЗ «О рынке ценных бумаг» N39-ФЗ, ст. 51.3, п. 3.

⁴ ФЗ «О рынке ценных бумаг» N39-ФЗ, ст. 51.3, п. 1.

⁵ ФЗ «О рынке ценных бумаг» N39-ФЗ, ст. 51.3, п. 13.

⁶ Правила проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО "ФБ ММВБ" от 06.01.2014 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://fs.moex.com/files/254> (Дата обращения 20.08.2014).

⁷ ФЗ «О рынке ценных бумаг» N39-ФЗ, ст. 51.3, п. 19.

принципу «поставка против платежа»⁸ (от англ. DVP: delivery versus payment), если иной вариант не прописан в генеральном соглашении между контрагентами.

Основой для классификации сделок РЕПО являются разнообразные экономические признаки – наиболее существенные условия сделок РЕПО, такие как предмет, срок, ставка и так далее.

В зависимости от направления движения ценной бумаги: для контрагента, выступающего в роли первоначального продавца по первой части сделки РЕПО, данная сделка будет являться сделкой Прямое РЕПО, в то время как для первоначального покупателя – сделкой Обратного РЕПО. Следует отметить, что «каждая сделка прямого РЕПО является сделкой обратного РЕПО, наименование зависит от того, со стороны кого из контрагентов рассматривается конкретная сделка»⁹, по этой причине данную классификацию не представляется возможным сопроводить количественными данными в разрезе по типам сделок. Исходя из приведенной классификации, для коммерческого банка можно выделить два вида Операций РЕПО, как инструментов управления ликвидностью: *операции прямого РЕПО* – банк привлекает недостающие денежные средства под залог ценных бумаг; *операции обратного РЕПО* – банк размещает избыточные денежные средства под залог ценных бумаг.

Необходимо отметить тот факт, что большинство коммерческих банков используют операции РЕПО, как инструмент спекуляции на фондовом рынке, что приводит к появлению нового вида операций РЕПО – Операции Арбитражного РЕПО, которые представляют собой симбиоз операций прямого и обратного РЕПО. Появление данного вида операций на рынке РЕПО существенно затруднило регулирующим органам мониторинг реальной картины состояния ликвидности банковского сектора страны. Центральный банк вынужден серьёзно реформировать рынок РЕПО. Его действия подробно будут описаны в следующих главах работы, также будет проведён их анализ и предложен вариант по оптимизации принятых мер ЦБ.

В деятельности коммерческого банка или инвестиционной компании может возникнуть потребность не в денежных средствах, а в конкретном количестве определённого вида ценных бумаг. Сделка РЕПО позволяет решить поставленную задачу. В таком случае предме-

том сделки выступают конкретные ценные бумаги, а в качестве обеспечения принимаются денежные средства. Российский биржевой инструментарий позволяет осуществлять подобные сделки, и они не ограничены законодательно. Сторонами по сделке РЕПО устанавливается отрицательная ставка и отрицательный дисконт по сделке. На внебиржевом рынке контрагенты в договоре РЕПО могут прописать любые параметры сделки, устраивающие обе стороны. Исходя из вышесказанного, сделки РЕПО можно классифицировать в зависимости от поставленной цели: *РЕПО, ориентированное на деньги* – это классическое РЕПО, представляющее собой предоставление денежных средств под обеспечение ценными бумагами; *РЕПО, ориентированное на ценные бумаги* – это РЕПО, представляющее собой сделку кредитования ценными бумагами, в которой обеспечением выступают денежные средства.

Данный вариант классификации невозможно представить в количественных соотношениях по причине того, что многие сделки «ориентированные на ценные бумаги» не имеют существенного отличия от «ориентированных на деньги» и рознятся лишь ставкой по сделке РЕПО, которая в большинстве случаев ниже рыночных на дату заключения сделки.

Немаловажное разграничение сделок следует проводить по способу заключения сделки: *биржевое РЕПО* – сделка РЕПО, проведённая с помощью чётко регламентированного биржевого инструмента, заключённая на бирже и зарегистрированная ей в ходе биржевых торгов; *внебиржевое РЕПО* – сделка РЕПО, заключённая на основании договора (генерального соглашения) между контрагентами, отвечающая требованиям законодательства в этой сфере.

В зависимости от того, кто выступает контрагентом по сделке РЕПО, следует выделить две наиболее актуальные группы сделок РЕПО на Российском рынке: *РЕПО с ЦБ* – сделка РЕПО, одним из контрагентов по которой выступает Банк России; *Междиллерское РЕПО* – сделка РЕПО, контрагентами по которой выступают любые участники рынка РЕПО, кроме ЦБ РФ.

В зависимости от срока (промежуток времени между исполнением первой и второй частей сделки РЕПО) сделку РЕПО можно классифицировать как: *внутридневное РЕПО (Интрадэй)* – сделка РЕПО, по которой вторая часть исполняется в тот же день, что и первая её часть, используются на Московской бирже с целью перекрытия внутридневных разрывов ликвидности, либо нехватки ценных

⁸ Правила проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО "ФБ ММВБ" от 06.01.2014, п. 2.1.14.5.

⁹ The REPO handbook / Moorad Choudhry. – 2nd ed. / p. 118.

бумаг; *РЕПО на 1 день (Овернайт)* – сделка РЕПО, по которой вторая часть исполняется на следующий рабочий день после исполнения её первой части; *РЕПО с фиксированной датой исполнения* – сделка РЕПО, по которой вторая часть исполняется через определённое количество дней после исполнения её первой части, чётко определённое контрагентами при заключении сделки; *РЕПО с открытой датой исполнения* – сделка РЕПО, по которой не оговорено точное количество дней, через которое будет исполнена вторая часть сделки после первой её части, но чётко определено, кто из участников сделки имеет право требования о её прекращении, данный тип сделки РЕПО возможен только на внебиржевом рынке РЕПО, если это предусмотрено генеральным соглашением между сторонами сделки.

Следует отметить, что существуют альтернативные варианты классификации сделок РЕПО по срокам, однако, по мнению автора, дополнительные типы сделок по сроку сделки не конкретизируют сделки и являются подклассами уже приведённых выше. Так Саморегулируемая организация «Национальная фондовая ассоциация» (далее СРО НФА) в своем издании¹⁰ выделяет такие типы, как: *РЕПО до погашения* – РЕПО, в котором вторая часть сделки РЕПО исполняется в дату погашения ценных бумаг, переданных по РЕПО; *РЕПО с форвардной датой* – это сделка РЕПО с отсрочкой исполнения первой части сделки РЕПО.

По нашему мнению, «РЕПО до погашения» является разновидностью «РЕПО с фиксированной датой исполнения», где в теле договора по сделке контрагентами оговариваются условия прекращения сделки. Также «РЕПО с форвардной датой» не может являться отдельным классом сделок РЕПО. Безусловно, дата исполнения первой части сделки РЕПО – одно из необходимых условий при заключении сделки, но она не может быть определяющим фактором, так как не придаёт сделке уникального качества для классификации по «сроку сделки». Так заключённая сделка на один день с датой исполнения первой части через неделю с момента её заключения может быть классифицирована и как сделка «овернайт» и как «РЕПО с форвардной датой». Выделение дополнительного типа приводит к тому, что отдельная сделка может быть классифицирована сразу по двум классам, что является недопустимым при необходимости чёткого разграничения операций.

Важной разделением сделок РЕПО является классификация в зависимости от получаемого обеспечения: *РЕПО с государственными облигациями* – сделка РЕПО, предметом по которой выступают облигации, эмитированные органами государственной власти или органами местного самоуправления (муниципальные облигации); *РЕПО с корпоративными облигациями* – сделка РЕПО, предметом по которой выступают корпоративные долговые ценные бумаги; *РЕПО с акциями* – сделка РЕПО, предметом по которой выступают акции; *РЕПО с общим обеспечением* – сделка РЕПО, по которой в качестве обеспечения принимается сразу несколько ценных бумаг разных выпусков и видов, контрагенты по сделке РЕПО заранее определяют список ценных бумаг, которые в дальнейшем могут быть использованы при заключении сделки РЕПО с общим обеспечением и устанавливают, кому принадлежит право выбора обеспечения.

В зависимости от фактического движения ценных бумаг, выступающих обеспечением по сделке РЕПО, по счетам участников сделки выделяют: *Поставочное РЕПО* – самый распространённый вид сделок РЕПО на российском рынке, при котором осуществляется фактический перевод ценных бумаг со счёта первоначального продавца на счёт первоначального покупателя по первой части сделки РЕПО и обратно по второй части. Операторами счетов зачисления и списания соответственно выступают участники сделки. *Трёхстороннее РЕПО* – новый для российского рынка РЕПО вид сделок, при котором первоначальный продавец по сделке переводит ценные бумаги на счёт первоначального покупателя, но оператором данного счёта выступает третья сторона – агент по управлению обеспечением.

В международной практике выделяется ещё один вид сделок РЕПО – Hold In Custody REPO (HIC REPO)¹¹, «РЕПО с обеспечением на отдельных счетах» (доверительное РЕПО), но данный вид сделок не получил распространения на территории Российской Федерации и не прописан законодательно. При данной разновидности сделок ценные бумаги по сделке РЕПО не переводятся со счёта первоначального продавца на счёт первоначального покупателя, а учитываются в течение всего срока на отдельном счёте у первоначального продавца. Данный вид сделок привлекателен отсутствием расчетных расходов, но серьёзно повышает риск первоначального покупателя. Исходя из приведённых выше классификаций операций

¹⁰ Практическое руководство по РЕПО / под ред. С.А.Швецова – М.: 2010. – С. 27.

¹¹ The REPO handbook / Moorad Choudhry. – 2nd ed. / p. 137.

РЕПО, можно представить их в схематической форме для большей наглядности (рис. 1).

Мы считаем приведённую ниже классификацию обязательной для обучения студентов

высших учебных заведений экономических специальностей по курсу «Рынок ценных бумаг», как инструмента становления квалифицированных специалистов фондового рынка.

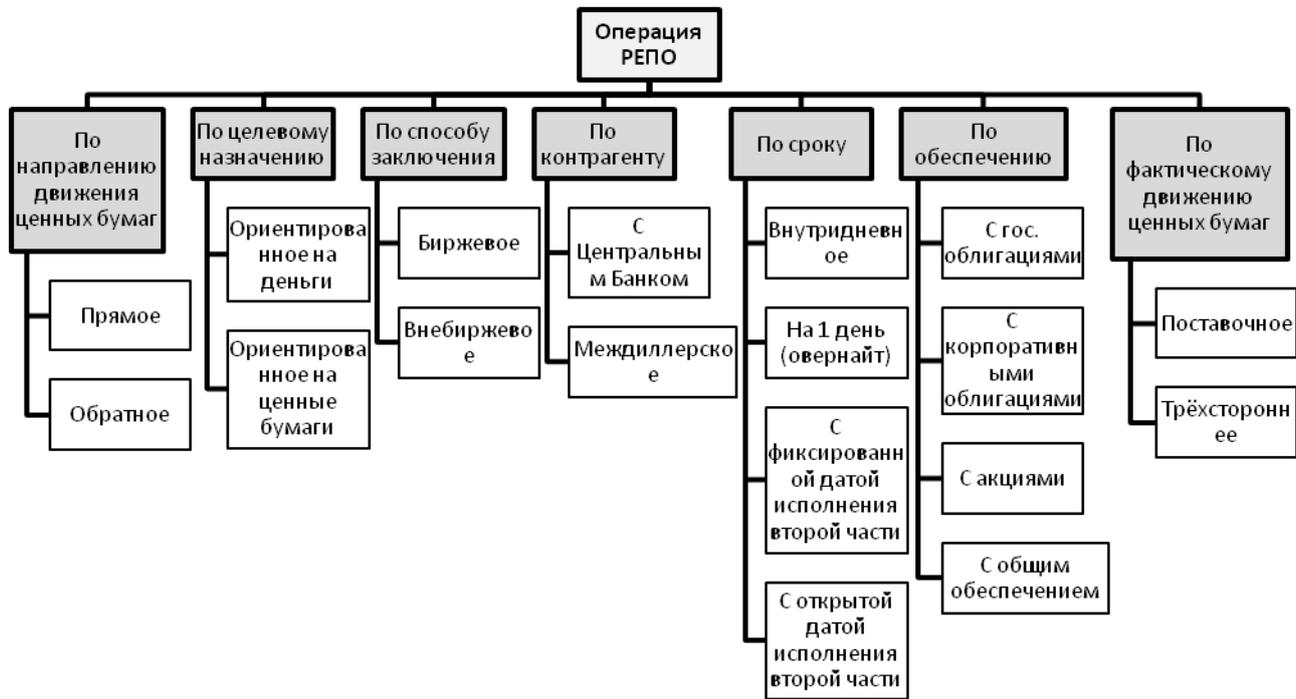


Рис. 1. «Классификация операций РЕПО»

KEY FEATURES OF REPO AND THEIR TYPOLOGY (THEORY AND METHODOLOGY)

© 2014 V.A.Savinova, S.V.Krasnov

Valentina Andreyevna Savinova, Doctor of Economics, Professor. E-mail: SavinovaVA@yandex.ru

Sergey Valeriyevich Krasnov, postgraduate student of Department of Finance and Credit.

E-mail: Kpachoff@gmail.com

Samara State University of Economics

The article deals with the problem of the classification of REPO. The author made a review of the laws and regulations and economic works on the REPO, which resulted in the identification of the distinctive features of REPO.

Keywords: REPO, features of REPO, classification of REPO, securities market.