

ПОНЯТТЯ ТА ПОРЯДОК УКЛАДАННЯ І ВИКОНАННЯ ДОГОВОРУ РЕПО

Одним із небагатьох ліквідних об'єктів на вітчизняному фондовому ринку є державні цінні папери, чим обумовлене активне застосування пов'язаних з ними правочинів, особливе місце серед яких займають договори репо. Наведеним пояснюється актуальність наукового аналізу цивільно-правового регулювання зазначених правовідносин.

Додаткова актуальність досліджень у цій сфері зумовлена відсутністю достатньо чітких і науково обґрунтованих висновків щодо поняття, елементів і правової природи цього виду правочинів, що не дозволяє виявити їх місце в системі договірних прав, встановити характер взаємозв'язку з іншими видами договірних зобов'язань.

Ці проблеми не були предметом дисертаційних досліджень і розглядалися лише на рівні окремих наукових публікацій вчених-цивілістів переважно в контексті загального поняття довірчих договорів і правочинів з цінними паперами (Р.А. Майданик, Трошин І., Кузнецов М., Нифатов П., Храпченко Л.; Леонова Е. та ін.) [Див.: 1; 2; 3].

До сьогодні недостатньо уваги приділяється важливим питанням правового регулювання цього виду договірних зобов'язань, що не дає можливості виявити їх правову природу як ризикового правочину та поширення на нього положень про купівлю-продаж чи заставу, і цим пояснюється необхідність системного підходу і осмислення зазначеної правової категорії у цивільному праві.

Усе зазначене вище обумовлює мету нашої статті, яка полягає в дослідженні поняття, порядку укладення, особливостей виконання та іноземної практики застосування договору репо.

Біржові ф'ючерсні та опціонні договори не завжди вигідно конкурують з біржовими і позабіржовими договорами щодо реальних цінних паперів. У зв'язку з цим все більшого значення набувають *угоди репо або репорт*, якому притаманні ознаки договору спекулятивного ризику.

В контексті регулятивної діяльності центральний банк будь-якої країни застосовує операції репо як один з механізмів рефінансування комерційних банків, поряд з ломбардним кредитуванням, наданням кредитів під заставу конверсійних облігацій внутрішньої державної позики (КОВДП) та стабілізаційних кредитів [4].

У літературі репортом визнається така угода, коли одна особа купує за готівку певну кількість цінних паперів і одночасно продає ці ж папери тій самій особі за підвищеною ціною, на строк, звичайно нетривалий [5, с.241]. Той, хто купує, називається репортером, продавець стає репортованим (reporte). Різниця в ціні становить винагороду за користування чужим капіталом.

Свою назву угоди репо отримали від англійського *repo – sale and repurchase operation*. Тому репо є зменшеною назвою угоди про продаж та

зворотну купівлю (repurchase agreement; інколи позначають як RP). *Репо - це фінансова операція, за якою одна сторона продає цінні папери іншій стороні і одночасно приймає на себе зобов'язання викупити їх у визначений день або за вимогою іншої сторони.* Зобов'язанню на зворотню купівлю відповідає зобов'язання на зворотній продаж, яке приймає на себе інша сторона. Причому зворотна купівля цінних паперів здійснюється за ціною, яка відрізняється від ціни первинного продажу. Різниця в ціні становить винагороду (за користування чужим капіталом), яку повинна отримати сторона, що виступила покупцем цінних паперів (продавцем грошових коштів) у першій частині репо, і який, як правило, виражається у відсотках річних і називається ставкою репо [6, с.436].

Операції репо необхідно розглядати як економічну і юридичну категорії.

Економічний зміст цієї операції є очевидним: одна сторона за допомогою прямої операції репо залучає необхідні їй у терміновому порядку фінансові ресурси (грошові ресурси), інша поповнює тимчасову нестачу в цінних паперах, а також отримує відсотки за надані грошові ресурси. При цьому, передані покупцю цінні папери є ніби забезпеченням повернення позики. Таким чином, за своїм економічним значенням операція репо виступає аналогом кредитної операції під заставу цінних паперів [Див.: 1, с.21].

В юридичному розумінні операція репо є договором, який містить у собі дві угоди купівлі-продажу одних і тих же цінних паперів, або аналогічних придбаним за першою угодою купівлі-продажу. Виконання першої угоди в межах угоди репо означає, що покупець повинен сплатити продавцю вартість пакету цінних паперів, а продавець повинен передати цей пакет і право власності на нього покупцю. З моменту виконання сторонами своїх зобов'язань угода вважається виконаною і незалежною від інших угод. Оскільки цінні папери набуваються покупцем у власність, то й продавець набуває у власність грошові кошти, сплачені за цінні папери. Тобто, з юридичної точки зору, немає підстав стверджувати про те, що ніби кошти надаються в тимчасове користування, а цінні папери є ніби забезпеченням виконання зобов'язання про зворотне повернення [7, с.72].

Легальне визначення поняття репо закріплене в «Положенні про порядок здійснення Національним банком України з банками операцій репо», затверджене Постановою НБУ від 29.05.2001 р., в якому операція репо визначається як операція з державними цінними паперами, що складається з двох частин і для здійснення якої укладається договір між учасниками ринку (Національним банком та банками) про продаж / купівлю державних цінних паперів на певний строк із зобов'язанням зворотного їх продажу / купівлі у визначений строк за обумовлену договором ціну.

Таким чином, за своїм змістом операція репо є договором купівлі-продажу цінних паперів, за яким одна сторона продає іншій стороні пакет цінних паперів певної вартості із зобов'язанням зворотного викупу за попередньо обумовленою ціною. Іншими словами, мова йде про договір купівлі-продажу з обтяжувальною умовою виконання цього договору у зворотному порядку.

Угоди про купівлю/продаж цінних паперів з наступним обов'язковим продажем/купівлею за ціною, визначеною на момент купівлі/продажу, називаються також угодами про зворотну купівлю/продаж.

Наведений висновок, однак, не цілком відповідає дійсності, що підтверджує зміст «Договору про передачу на зберігання державних цінних паперів», затвердженого Листом НБУ від 7.05.1997 р., в якому прямо зазначається, що державні цінні папери [в рамках операції репо] передаються на зберігання.

Отже, операції репо в Україні за своїм змістом є комплексним договором з елементами купівлі-продажу і зберігання.

Метою здійснення операцій репо є оперативне управління ліквідністю банківської системи та регулювання обсягів грошової маси в обігу при здійсненні Національним банком України грошово-кредитної політики, яка визначена Державним бюджетом України. Коли банківська система потребує підвищення ліквідності комерційних банків, Національний банк України здійснює операції «прямого репо» і на підставі генеральної угоди купує у комерційному банку державні цінні папери на відповідний період з обов'язковою умовою зворотного їх викупу цим комерційним банком у встановлений строк.

У разі накопичення надлишкової ліквідності банківської системи, зростання грошової маси значно вищими темпами, ніж передбачалося, Національний банк України може продати комерційним банкам через механізм «зворотного репо» державні цінні папери, які знаходяться у його портфелі на відповідний період, за умови викупу їх у комерційного банку у встановлений строк [7, с.73–74]. У зв'язку з цим в літературі слушно відзначається, що за своєю економічною сутністю операції репо виступають аналогами депозитних операцій, їх мета – вилучення надлишкової ліквідності (тобто грошової маси) з банківської системи та з ринку в цілому [1, с.21].

Операції репо в Україні здійснюються між Національним банком та комерційними банками на позабіржовому ринку. Учасниками наведених операцій в Україні можуть бути лише Національний банк України та комерційні банки, які мають ліцензію на здійснення операцій з державними цінними паперами та письмовий дозвіл НБУ на:

- 1) операції за дорученням клієнтів або від свого імені;
- 2) депозитарну діяльність і діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів.

Інших обмежень на участь в операціях репо законодавством не передбачено.

Укладення та виконання договору репо

Механізм здійснення операцій репо починається з укладення договору на проведення операцій репо у встановленому порядку.

Операції репо на ринку державних цінних паперів України проводяться на основі типових договорів, укладених між НБУ і первинними дилерами. Первинними дилерами переважно визнаються комерційні банки, з якими Національний банк України уклав генеральну угоду (договір) і які мають встановлені ліміти на операції з державними цінними паперами.

Національний банк України може здійснювати операції репо купівлі/продажу державних облігацій як шляхом безпосередньої домовленості з комерційними банками, так і шляхом проведення тендеру заявок комерційних банків на участь в операціях репо. У разі прийняття рішення про проведення тендеру на участь в операціях репо, Національний банк України через свої обласні управління не пізніше ніж за тиждень дає повідомляє про проведення такого тендеру із зазначенням терміну операції репо та умов його проведення. Комерційні банки – потенційні учасники тендеру - надають заявку на участь у тендері операції репо, в якій пропонують свою умову щодо ціни купівлі/продажу та зворотної ціни продажу/купівлі державних цінних паперів.

У тендері на операції репо купівлі/продажу державних облігацій, коли Національний банк України виступає покупцем/продавцем, заявки задовольняються, виходячи з необхідності підтримки ліквідної діяльності конкретних комерційних банків, також зацікавленості Національного банку України у володінні певним портфелем державних цінних паперів з метою підтримки необхідних пропорцій у грошовому обігу. Після закінчення тендеру операції репо Національний банк України надсилає комерційному банку, який виграв тендер, повідомлення-підтвердження про намір укласти угоду на здійснення операції репо.

У разі реалізації наміру здійснити операцію репо без проведення тендеру, Національний банк України проводить переговори з конкретними комерційними банками, які могли б стати контрагентами Національного банку у вказаній операції і домовляються про умови її проведення.

У випадку досягнення згоди про проведення операції репо між її учасниками укладається договір, згідно з яким банк-продавець на дату продажу подає депо-розпорядження до депозитарію про блокування державних цінних паперів (від дати продажу до дати зворотної купівлі). Банк-покупець відповідно до договору перераховує кошти банку-продавцю і одночасно направляє до депозитарію повідомлення відповідно до нормативно-правових актів Національного банку [8].

Після отримання від депозитарію довідки про блокування державних цінних паперів на відповідних рахунках депо-обліку Департамент монетарної політики Національного банку здійснює перерахування коштів банку-позичальнику. Банк-позичальник перераховує кошти Національному банку після отримання від депозитарію довідки про блокування державних цінних паперів на відповідних рахунках депо-обліку. Після повернення банком коштів на підставі депо-розпорядження та депо-повідомлення депозитарій здійснює розблокування державних цінних паперів.

Міжнародна практика застосування договору репо

Міжнародна практика операцій репо має ряд властивостей їм особливостей.

У світовій практиці угоди репо укладаються зазвичай на позабіржовому ринку, на короткий проміжок часу і на великі суми, тобто це операції оптового грошового ринку, окремі параметри яких є стандартизованими [9]. На міжнародних ринках в операціях репо беруть участь дві сторони: власник застави (collateral) та власник грошей (cash). Власник грошових

коштів купує цінні папери для забезпечення кредиту, одночасно погоджуючись продати ці папери назад першому власнику через деякий час. Перший власник цінних паперів (забезпечення кредиту) здійснює угоду репо. У західних країнах також використовують такі самі види операцій репо, як і в Україні [Див.: напр.: 10, с.145].

Договори репо в міжнародній практиці виділяються не лише за строками і ставкою, але й за місцем зберігання цінних паперів, за якими укладений договір репо, тобто порядком руху цінних паперів.

Практика функціонування ринку репо США свідчить, що сторони в договорі репо переважно використовують один з трьох варіантів розміщення і зберігання цінних паперів.

Перший спосіб передбачає, що цінні папери, куплені в першій частині репо, переводяться покупцю цінних паперів. У такому випадку покупець цінних паперів мінімізує свій кредитний ризик. Недолік цього виду репо полягає в тому, що в окремих випадках витрати переводу цінних паперів можуть бути досить значними.

Наступний вид зберігання цінних паперів ґрунтується на їх переведенні на користь третьої сторони по операції репо. Наведений вид репо отримав назву «трьохсторонній репо». Третя сторона за договором репо несе певні зобов'язання перед безпосередніми учасниками угоди: перевіряє вид цінних паперів, перерахованих однією стороною іншій стороні, відстежує стан маржі і вимагає, при необхідності, додаткових перерахувань. Оскільки обидва рахунки (по грошам і по цінних паперів) знаходяться у третього учасника, – витрати з переказу коштів у даному випадку значно мінімізуються. У даному випадку третя сторона виступає гарантом прав виконання договору репо і отримує певну винагороду за надані послуги.

Міжнародна практика операцій репо знає ще один, довірчий спосіб зберігання цінних паперів, який відрізняється від попередніх тим, що цінні папери залишаються у їх продавця по першій частині договору репо, який стає зберігачем цінних паперів для покупця. Економічна привабливість цього виду репо полягає у виникненні мінімальних витрат з переказу цінних паперів, що, однак, тягне за собою самий високий рівень кредитного ризику. Даний вид репо традиційно називається «довірче репо», оскільки цінні папери довіряються у володіння особі-невласнику в інтересах номінального власника. У зв'язку з цим продавець цінних паперів повинен вести роздільний облік цінних паперів і тих, які йому вже не належать.

Елементи договору репо

Предмет операцій репо становить досить широке коло високоліквідних цінних паперів, які, зокрема, мають офіційну котировку на фондових біржах, до складу яких входять: державні цінні папери; цінні папери, гарантовані державою; першокласні комерційні векселі; акції та облигації великих промислових компаній і банків, що перебувають в обігу на біржі; депозитні сертифікати. Якщо цінні папери не котируються на біржі, то оцінка їх вартості здійснюється самим банком на основі: фінансових звітів, що публікуються в засобах масової інформації; довідок організацій, що спеціалізуються на збиранні подібної інформації, в тому числі урядових тощо. Ціна при-

дбання цінних паперів комерційним банком в учасника фондового ринку залежить від їх виду, надійності, ліквідності, строку дії угоди репо і звичайно складає 50–90 % від ринкової вартості цих цінних паперів на момент укладення угоди.

Операції репо є строковими угодами, який становить період часу між першою і другою угодами купівлі-продажу цінних паперів.

По закінченні строку дії «прямого репо» учасник (продавець) викуповує продані ним раніше цінні папери або цінні папери, які їх замінюють. При проведенні операцій репо припустима можливість зворотної купівлі цінних паперів, які відрізняються від тих, які були куплені в першій частині репо, тобто можливість заміни іншими цінними паперами. Право заміни іншими цінними папери реалізується шляхом вказівки і опису в договорі цінних паперів – заміників [6, с.437–438].

Таким чином, особливості іноземної практики проведення репо полягають: 1) у розширеному складі суб'єктів (їх учасниками виступають як банки, так і трейдери - торговельні підприємства), та 2) об'єктів цих операцій (об'єктом виступають як державні, так і будь-які інші високоліквідні цінні папери), і 3) заставному характері цих угод.

Характерне для України обмежене коло учасників операцій репо необхідно розглядати як недолік, що знижує розвиток цих операцій і тим самим збільшує борг нафто- та газотрейдерів при ввезенні енергоресурсів в Україну перед бюджетом, які змушені розраховуватися векселями, а не «реальними» коштами.

Для комерційних банків операція репо є дуже вигідним фінансовим інструментом, що обумовлено двома обставинами.

По-перше, якщо у комерційних банків не вистачає власних обігових коштів для надання кредиту, вони здійснюють операцію репо, таким чином збільшуючи суму (ліміт), необхідну для того, щоб з'явилась можливість надання кредиту. репо та зворотні їм операції (зворотні репо; reverse repurchase agreement) дають можливість дилеру з капіталом 100 млн. дол. США оперувати позиціями номінальної вартості в мільярди доларів. Дилери використовують репо та зворотні репо для фінансування майже сто відсотків своїх торговельних позицій, які переносяться на наступний день. В іноземній практиці трейдери звичайно використовують термін «репо» і для прямих і для зворотних RP [Див.: 10, с.145].

Вигідність операцій репо полягає також у тому, що під час перевірки податковою інспекцією банки, здійснюючи операції репо, можуть приховувати свій неплатоспроможний стан та інші вигідні для банку умови діяльності. Зокрема, українські комерційні банки зацікавлені в проведенні даної операції переважно для підтримання ліквідності балансу [6, с.438].

Для Національного банку України операції репо є також вигідними з двох причин. Перш за все, за допомогою цієї операції Національного банку України вилучається зайва грошова маса з ринку банківських кредитів, що знижує ризик інфляції. Крім того, НБУ отримує дохід від проведення таких операцій. Під час проведення операцій репо кожен з її учасників отримує дохід у вигляді різниці між купівлею та продажем державних цінних паперів.

Відповідно до пунктів 2.9 і 2.10 наведеного вище Положення про операції репо ціною продажу Національним банком України державних цінних паперів зі свого портфеля за операцією «зворотного» репо є ринкова або балансова (у разі відсутності активного фондового ринку) їх вартість. У свою чергу, ціна зворотного викупу банками державних цінних паперів залежить від суми залучених Національним банком України коштів, строку дії операції репо, процентних ставок за борговими зобов'язаннями (депозитними сертифікатами) Національного банку. Операції «прямого» репо, які здійснюються між Національним банком і комерційними банками, обліковуються як у Національному банку, так і в банках на балансових рахунках бухгалтерського обліку кредитних операцій відповідно до нормативно-правових актів Національного банку України. Наведене положення поширюється і на операції «зворотного» репо.

Список літератури: 1. Майданик Р. А. Угоди РЕПО(цивільно-правова характеристика) // Підприємство, господарство і право. 2002. № 2. 2. Кузнецов М., Нифатов П., Храпченко Л., Леонова Е. Операции репо как механизм управления ликвидностью // Рынок ценных бумаг. № 21 (108). 1997. 3. Трошин И. Сделки РЕПО: проблемы правовой квалификации // Хозяйство и право. 2003. № 11. 4. Юрчишин В. Макроекономічна стабілізація в Україні: факти, тенденції, проблеми. К., 1999. 5. Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права (по изданию 1914 г.). М., 1994. 6. Лаврушин А. Банковское дело. М., 2000. 7. Мельник В. А. Ринок цінних паперів. Довідник для підприємців. К., 1999. 8. Бюлетень Національного банку України. 2002. № 7 (114). 9. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиции. Анализ отчетности. М., 1997. 10. Кристина И. Рэй. Рынок облигаций: торговля и управление рисками. М., 1999.

Надійшла до редколегії 17.12.04

В.І. Невідомий

ЕТАПИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ В УКРАЇНІ

Створення, функціонування і розвиток державного фінансового контролю в Україні важливо дослідити саме в історичному аспекті, оскільки він має глибинний характер і є визначальним для формування системи сучасного фінансового контролю в нашій державі. Це пояснюється тим, що відносини або ситуація, що склалася в державі, як правило, не піддається швидким змінам і її наслідки проявляються з плином часу в різних аспектах того чи іншого явища – нормативно-правовій базі, організаційній структурі, відносинам у суспільстві і т.п. Перераховані моменти характерні і для ситуації в системі державного фінансового контролю, де тільки за останні 14 років мали місце декілька стадій його розвитку.

Процеси, які багато в чому зумовили існування сьогоденної ситуації в сфері фінансового контролю, можна, на думку автора, умовно поділити на чотири етапи: радянський період, період 1991–1996 рр., період з кінця 1996 до листопада 2004 року, з грудня 2004 року дотепер.