**1. ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СДЕЛОК КУПЛИ-ПРОДАЖИ ЦЕННЫХ БУМАГ С ОБЯЗАТЕЛЬСТВОМ ОБРАТНОГО ВЫКУПА (РЕПО)**

**1.1 Сущность сделок РЕПО как вида банковского кредитования**

Постепенное развитие рыночных отношений приводит к совершенствованию существующих и появлению качественно новых институтов, обеспечивающих осуществление предпринимательской деятельности. Рынок, как совокупность хозяйствующих субъектов, стремится устранить препятствия и сгладить противоречия, затрудняющие взаимоотношения между его участниками.

В процессе развития рыночные отношения принимают все более сложные формы. Если первоначально товарообменные операции носили разовый и случайный характер, совершались и исполнялись одновременно, не оценивались с помощью всеобщего эквивалента стоимости, то с течением времени операции по товарному обмену усложнялись. Появились деньги, торговые действия вместо единичных случаев приобрели постоянный характер, совершение и исполнение торговых операций перестало совпадать во времени, а сами торговые операции совершались в специализированных местах - биржах.

Появление и широкое распространение сделок РЕПО, на мой взгляд, является закономерным этапом развития рыночной экономики. Случайный и разовый характер торговли, характерный для ярмарок и базаров, уступил место более организованным формам: товарным, а затем фьючерсным и опционным биржам. Данная трансформация подробно описана в экономической литературе, я отмечу лишь те обстоятельства, которые повлияли на использование и распространение сделок РЕПО.

Торговля с помощью бирж, помимо выполнения чисто экономических функций по определению оптимальных цен на товары и сведению вместе продавцов и покупателей, способствовала уменьшению риска от неблагоприятного изменения цен и облегчала реализацию товаров. Вследствие этого при совершении на бирже сделок по купле-продаже момент совершения и исполнения обязательств по сделке часто не совпадал, что порой приводило к продаже товаров, отсутствующих у продавцов в момент совершения сделки. Кроме того, совершение большого количества однотипных сделок вызывает унификацию и стандартизацию основных условий договора. Положения, касающиеся предмета, количества, качества, ассортимента и т.д. определены заранее, и сторонам нет необходимости при заключении конкретного договора согласовывать такие условия каждый раз. Исключение составляет только условие о цене.

Таким образом, стремление участников рынка уменьшить риск причинения убытков и получить прибыль, а также общий рост производительных сил и прогресс во многих областях деятельности человека способствовали образованию новых форм организации хозяйственных связей. Одной из таких форм являются срочные сделки РЕПО, совершаемые, как правило, на бирже, либо непосредственно между субъектами предпринимательской деятельности - как правило, банками и иными финансовыми институтами. Именно на биржах происходила разработка и широко внедрялись конкретные способы и приемы опосредования отношений сторон, которые впоследствии были отнесены к срочным сделкам РЕПО.

Хотя сделки РЕПО имеют длительную историю, массовое распространение и постоянное увеличение объемов торгов характерно только для последнего времени.

За период с 1986 по 1993 г. в стоимостном выражении объем совершаемых на бирже сделок вырос с 618.8 млрд. до 7.8 трлн. долларов. Лидирующие позиции в данной области занимают США, на долю которых приходится 55% от общего объема стоимости срочных сделок.

Сделки РЕПО получили широкое распространение на российском рынке ценных бумаг, и их объемы продолжают ежемесячно увеличиваться. На сегодняшний день ежедневный объем сделок биржевого РЕПО с корпоративными бумагами - облигациями и акциями на ММВБ составляет 1,5 - 2 млрд рублей.

Данные процессы не проходят незамеченными, и в юридической и экономической литературе отчетливо прослеживается интерес к изучению всех аспектов, возникающих при совершении срочных сделок. Новизна данных отношений, отсутствие в ряде случаев отечественных аналогов и стремительность распространения срочных сделок в деловой практике способствовали возникновению некоторой терминологической путаницы. В этой связи представляется необходимым исследовать смысловое значение понятий РЕПО и прежде всего - рассмотреть, что понимают под вышеуказанными срочными сделками представители юридической и экономической науки, отметив существующие смысловые противоречия, и в общих чертах определить понятия РЕПО.

Согласно постановлению Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и Минфина РФ, "сделка РЕПО это сделка по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене". Сделка РЕПО состоит из кассовой и срочной частей: сделок прямой и обратной купли-продажи.

Центральным банком было предложено следующее определение сделки РЕПО: это "соглашения о покупке-продаже ценных бумаг с последующей обязательной продажей/покупкой по цене, определяемой в момент покупки-продажи. Называются также соглашениями об обратной покупке-продаже.

Подобное же определение было дано в Положении ЦБР "О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации": «под сделкой РЕПО понимается двусторонняя сделка по продаже (покупке) Облигаций (далее - первая часть сделки РЕПО ) с обязательством обратной покупки (продажи) Облигаций того же выпуска в том же количестве (далее - вторая часть сделки РЕПО ) через определенный условиями такой сделки срок и по определенной условиями такой сделки цене».

Включаются и так называемые "истинные РЕПО", и РЕПО типа "продажи обратной покупки" ("покупки обратной продажи"). В отличие от РЕПО типа "продажи обратной покупки" "истинные РЕПО" совершаются сторонами только при наличии генерального соглашения между ними об осуществлении сделок РЕПО. Такое соглашение четко определяет права, ответственность сторон и порядок расчетов между ними по сделкам. В "истинном РЕПО" процентный доход по сделке явно выделяется. "Истинные РЕПО" охватывают как сделки с поставкой ценных бумаг, так и сделки без поставки ценных бумаг, обычно называемые РЕПО "у своего депозитария".

Для кредитора (покупателя имущества) использование сделок РЕПО удобно потому, что он становится не залогодержателем этого имущества (как при классическом кредитовании под залог), а полноправным собственником такого имущества. Поэтому, если заемщик откажется выкупать имущество, кредитор сможет продать его по рыночной цене без дополнительных согласований с должником и покрыть из полученных средств свои издержки. Кроме того, ему не придется отслеживать кредитоспособность и ликвидность заемщика. Единственный риск кредитора связан с возможным снижением ликвидности полученного "залога".

Поскольку при использовании сделок РЕПО кредитор автоматически освобождается от целого ряда традиционных проблем классического кредитования (анализ кредитоспособности, оценка бизнес-плана заемщика), а заемщик лишается выгод от владения залогом (например, дивидендов и процентов по ценным бумагам), то и ставки по сделкам РЕПО, как правило, ниже ставок по кредитам на такой же срок под аналогичное обеспечение.

К тому же с помощью сделок РЕПО кредит могут получить заемщики, не удовлетворяющие традиционным требованиям банков к кредитоспособности или имеющие короткую кредитную историю. Главное - обладать ликвидным "залогом" (ценными бумагами или другим имуществом).

Однако иногда преимущества заключения сделки РЕПО могут обернуться для кредитора или заемщика недостатком, если в договоре не будут установлены санкции за нарушение условий сделки. Например, в случае если рыночная стоимость имущества, являющегося предметом сделки РЕПО, значительно повысится, кредитор - собственник этого имущества может продать его и получить дополнительный доход. И наоборот, при определенных обстоятельствах (например, снижение стоимости или не ликвидность имущества) выкуп имущества может быть невыгоден заемщику. Поэтому обычно договор РЕПО предусматривает штрафы, которые обязана будет заплатить сторона, отказывающаяся от исполнения своих обязательств. Штрафы рассчитываются таким образом, чтобы кредитору было безразлично, кому продавать "залог" - заемщику по оговоренной стоимости или на рынке по рыночной цене, а заемщику было невыгодно отказываться от выкупа своего имущества.

Сделки РЕПО возникли как биржевые операция и известны с 19 века. По словам Г.Ф. Шершеневича "Репорт является средством продлить биржевую спекуляцию, не оправдавшуюся в ближайший срок, но в верности которой спекулирующий уверен".4 "Подобные сделки,- по словам Л.Н. Красавиной,- известны со времен средневековья, когда итальянские банкиры проводили операции с векселями; позднее они получили развитие в форме Репортных и депортных операций".

Операции Репорта (т.е. покупка на наличные и продажа на срок) и депорта (т.е. продажа на наличные и покупка на срок) отличаются друг от друга различной направленностью действий сторон в каждом из договоров. Если предметом операции Репорт и депорт являются только ценные бумаги, а сами эти операции в большей мере свойственны для биржевого фондового рынка, то предметом операций своп выступает, как правило, валюта или процентные платежи по облигациям. Кроме того, в отличие от операций Репорт и депорт при совершении свопа может иметь место только один договор- это договор мены, в соответствии с которым стороны обязуются произвести обмен товарами и (или) имущественными правами. Так же в отличие от Репорта операция своп совершается преимущественно банками или иными финансовыми организациями между собой вне биржи.

Признаться, выделение в качестве самостоятельного предмета исследования правовой природы операций Репорт и депорт казалось излишним, поскольку не должна вызывать серьезных затруднений правовая квалификация действий сторон по одновременному заключению двух договоров купли-продажи с разными сроками исполнения. Но в литературе встречается иная позиция, в основе которой лежит признание операций Репорт и депорт договором займа под залог ценных бумаг. В связи с этим нельзя не остановится на кратком рассмотрении сущности операций Репорт и депорт и проанализировать основные положения последней точки зрения.

Общеизвестно, что, заключая договор купли-продажи, стороны принимают на себя обязательства по передаче в собственность одной из сторон товара и уплатой другой стороной денежных средств за передаваемый товар (ст. 454 ГК РФ). Условие о сроке исполнения обязательств по передаче товара и денежных средств определяется сторонами самостоятельно и ничто не мешает закрепить в договоре положение о совершение данных действий к определенному сроку в будущем (ст. 314; п.2 455 ГК РФ). Одновременное заключение двух договоров купли-продажи, в каждом их которых одна из сторон выступает в роли или продавца или покупателя, не может быть расценено как притворность действий сторон договора, так как стороны самостоятельно определяют порядок возникновения и осуществления своих прав и обязанностей и свободны в установление условий договора. Совершаемые для этого в каждом договоре купли-продажи действия сторон связаны с передачей в собственность товара и уплатой за него денежных средств.

В противоположность изложенному, ряд авторов при анализе операций Репо исходят из экономического основания возникновения данных отношений, видя в них договор займа под залог ценных бумаг. Возникающая дискуссия очень напоминает уже имевший место спор по точно такому же вопросу в России в конце 19 века. Как и раньше доводы о наличии договора займа под залог ценных бумаг выдвигаются юристами- практиками, видимо, испытывающим затруднения при объяснения факта того, что цена товара по договору купли-продажи с исполнением в будущем может быть выше цены того же самого товара по договору купли-продажи, исполняемому в момент заключения. Соответственно юридический анализ подменяется экономическим и, невзирая на намерения сторон совершить два разно направленных действия по передаче товара в собственность друг другу, в отношениях сторон усматривается договор займа под залог ценных бумаг. "Формально,- считает Г.Адамович, - сделка Репо - совокупность двух договоров купли-продажи, но если анализировать ее сущность исходя не только из буквального толкования текста договора, но и из целей, которые преследовались сторонами, можно обнаружить, что целью сделки была не продажа имущества (торговая операция), а временное предоставление финансовых средств под уступку права собственности на имущество или "залог" имущества." Столь странное стремление доказать наличие договора займа под залог ценных бумаг объясняется желанием обойти запрет заниматься торговой деятельностью, установленный в ст.5 Федерального закона от 3 февраля 1996 г. N 17-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в Закон РСФСР "О банках и банковской деятельности в РСФСР" , так как в действиях кредитной организации по заключению двух договоров купли-продажи усматривается занятие торговой деятельностью. Представляется, что предлагаемое решение порочно, так как неизбежно влечет признание заключаемых договоров купли-продажи притворной сделкой (п.2 ст. 170 ГК РФ).

Кроме того, вызывает недоумение то обстоятельство, что из поля зрения упускается разрешение банкам заключать договоры купли-продажи, предметом которых являются ценные бумаги, валюта и драгоценные металлы, то есть совершать сделки, которые традиционно относятся к числу банковских операций.

На мой взгляд, кредитование на рынке ценных бумаг в перспективе будет преимущественно проходить через оформление договоров РЕПО, что является альтернативой классическому кредитному договору. Возникающие при заключении договоров кредита и РЕПО отношения по своей экономической сути похожи, однако различны по юридическим последствиям, которые позволяют учесть специфику принятия обеспечения в виде ценных бумаг. При рассмотрении особенностей сделок РЕПО остановимся отдельно на следующих принципиальных моментах, делающих сделки РЕПО более перспективными и привлекательными по сравнению с классическим кредитованием с оформлением залога ценных бумаг:

1. Формы заключений сделок РЕПО.

Существует две формы заключения сделок РЕПО:

Единый договор купли-продажи, состоящий из двух частей, юридически связанных друг с другом (используется в практике немецких банков).

Сделкой РЕПО практически оформляются две сделки:

(кассовая - на продажу; срочная - на покупку ценных бумаг для одной стороны и, наоборот, - для другой). Как известно из практики в российских условиях применяются и та, и другая формы, однако, терминологически обратный выкуп должен предполагать правовую связь с произведенной ранее продажей.

В сделке РЕПО, в отличие от кредитования под залог воля стороны - покупателя первой части сделки направлена на приобретение объекта сделки РЕПО в собственность, что позволяет ему осуществлять правомочия собственника в отношении приобретенных ценных бумаг до момента исполнения второй части сделки. Квалификация договора как РЕПО, а не кредита под залог, позволяет предусмотреть последствия, которые недопустимы в залогом договоре. Они заключаются в возможности оставления ценных бумаг в собственности лица, являющегося обратным продавцом по второй части сделки, в случае неисполнения обязательств по выкупу бумаг со стороны контрагента. Особо важно подчеркнуть, что для обратного покупателя установлено право выкупа, а не обязанность.

Различие правовых последствий заключения договоров РЕПО и договоров кредитования под залог влечет за собой и неодинаковый подход к отражению этих операций в бухгалтерском учете. При исполнении договора РЕПО ценные бумаги должны списываться с баланса продавца, поскольку право собственности переходит к покупателю по первой части договора.

Нормы нового Гражданского кодекса РФ о залоге практически не учитывают особенностей указанных отношений и рассчитаны главным образом на традиционные («товарные») виды имущества, являющегося предметом залога. Отношения, связанные с залогом ценных бумаг имеют свою специфику, которая вытекает из характера института ценных бумаг, являющихся финансовым товаром:

двойственность природы ценных бумаг (имущественное требование или ценная бумага как имущество);

особенности залога безналичных ценных бумаг;

условия выпуска и обращения ценных бумаг;

особенности организации рынка, правила заключения и исполнения сделок.

Двойственная природа ценных бумаг , в частности установленное для именных ценных бумаг требование об отражении новых владельцев в системе ведения реестра, привела к тому, что в настоящее время установлено требование об отражении в системе ведения реестра залоговых обременений ценных бумаг согласно утвержденного ФК ЦБ (Временное положение о системе ведения реестра владельцев именных ценных бумаг).

Учитывая природу ценных бумаг, это означает, по сути, осуществление залогодержателем прав, удостоверенных ценными бумагами, в тот период, когда последние находятся в залоге. К их числу относится например, право на проценты, так как в соответствии со статьей 346 ГК РФ залогодержатель в праве пользоваться предметом залога, в том числе извлекать из него плоды и доходы, лишь в случаях, предусмотренных договором. По договору на залогодержателя может быть возложена обязанность извлекать из предмета залога плоды и доходы в целях погашения основного обязательства или в интересах залогодателя. Следует обратить внимание, что реестродержатель не должен контролировать или каким-либо образом нести ответственность за отношения залога, возникающие между двумя владельцами. По указанию последних он лишь должен в требуемых законах случаях вносить в систему ведения реестра информацию, имеющую правовое значение.

2. Объем прав.

Учитывая разную природу договоров РЕПО и кредитования под залог, объем прав приобретателя по первой части РЕПО и залогодержателя различен. Приобретателю ценных бумаг по первой части РЕПО переходит право собственности на ценные бумаги (до момента исполнения второй, или срочной, части РЕПО, когда он должен передать право собственности своему контрагенту). Отношениями залога не охватывается переход права собственности к залогодержателю в случае неисполнения основного обязательства. Только в определенных, предусмотренных законом случаях и после осуществления действий, связанных с реализацией заложенного имущества, возможен переход права собственности к залогодержателю. По общему же правилу право залога предполагает право на реализацию заложенного имущества и, таким образом, на исполнение основного обязательства в денежной форме.

3 .Последствия реализации.

Необходимость реализации ценных бумаг в связи с неисполнением обязательства по уплате денежных средств (покупной цены в срочной сделке - при РЕПО; суммы кредиты и процентов - при кредитовании под залог) может возникнуть при исполнении выполнения обоих видов договоров. В первом случае договором РЕПО может быть предусмотрен отказ от исполнения договора приобретателем ценных бумаг по первой части РЕПО (продавцом по второй части) в случае неуплаты его контрагентом денежной суммы во исполнение второй (срочной) части РЕПО. В этом случае продавец по второй части РЕПО, отказывается от исполнения договора о праве оставить ценные бумаги у себя. В зависимости от текущей рыночной цены ценных бумаг он может принять решение и об их продаже. Продажа юридически не связана с отношениями, существующими между ним и его контрагентом по договору РЕПО. В случае, если он продаст ценные бумаги с выгодой для себя, перекрыв объем требований, который существовал по договору РЕПО, обязанности возврата «излишка» не возникает, а при рассмотрении кредитования с залогом в пункте 6 статьи 350 ГК РФ указано если выручка от реализации превышает объем требования залогового кредитора, разница возвращается залогодателю.

Неурегулированность отношений РЕПО нормами Гражданского кодекса не препятствует регулированию этих отношений договорными соглашениями сторон, что позволяет российским коммерческим банкам использовать такой вид кредитования на рынке ценных бумаг.

Решения о признании сделок РЕПО недействительными суды принимали обычно на том основании, что в договоре обратного выкупа имущества содержалась ссылка на кредитный договор, в котором прямо указывалось, что это имущество является залогом (постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 06.10.98 № 6202/97), либо имелась переписка о том, что предмет РЕПО стороны рассматривают как залог в качестве обеспечения договора о предоставлении кредита (постановление Федерального арбитражного суда Северо - Западного округа от 22.11.99 № 2361).

С точки зрения гражданского законодательства сделки РЕПО всегда рассматривались как две сделки купли-продажи имущества. После совершения первой части сделки РЕПО право собственности на имущество переходит от одной фирмы к другой. Причем права нового собственника на имущество, являющееся предметом РЕПО, ничем не ограничены (например, он может продать это имущество уже на следующий день). Единственное обязательство, которое должна выполнить сторона, получившая имущество по первой части сделки РЕПО, - это вернуть имущество к дате его обратного выкупа. Другими словами, компания получает полное право собственности на имущество и может продать, а затем вновь купить такое же имущество для того, чтобы выполнить обязательство по второй части сделки РЕПО.

В случае с заложенным имуществом залогодержатель не вправе распоряжаться предметом залога до тех пор, пока он находится у него на хранении.

На наш взгляд, сделка РЕПО не может быть автоматически признана притворной и квалифицироваться как предоставление кредита под залог имущества. Тот факт, что стороны при заключении сделки имели в виду обычное кредитование, необходимо доказывать в суде. Если же указания на это в документах отсутствуют (например, такая ссылка отсутствует в договоре или в переписке сторон) и переход права собственности после совершения первой части сделки оформлен надлежащим образом (например, право собственности на акции необходимо подтверждать записью в реестре), то суд вряд ли примет решение о признании сделки РЕПО недействительной.

Основная причина признания сделок РЕПО недействительными заключается в смешении экономических отношений кредитования с их юридическим оформлением. Экономические отношения кредитования под обеспечение имуществом заемщика воплощаются как в форме сделок РЕПО, так и в форме собственно договоров займа и кредита, обеспеченных залогом. Хотя с юридической точки зрения эти две формы отношений, безусловно, абсолютно разные.

Неосторожное употребление слов "кредит" либо "залог" при заключении договоров РЕПО (даже если стороны не имели в виду строго юридическое значение этих терминов) предоставляет недобросовестному заемщику аргументы в пользу признания указанных договоров притворными.

**Риски, возникающие при осуществлении сделок РЕПО**

Следствием особой природы срочного рынка является высокая степень риска, присущая проводимым на нем операциям. Рискованность срочных сделок связана с уровнем ценовых колебаний на рынке базисного актива, сложностью долгосрочного ценового прогнозирования, отсутствием достоверной информации о финансовом состоянии контрагента.

Рассмотренные выше срочные сделки РЕПО принято относить к категории рисковых сделок, аргументируя это тем, что конкретный результат зависит от обстоятельств, повлиять на которые ни одна из сторон не может и слишком высока вероятность наступления неблагоприятных последствий для одной из сторон. В гражданском праве давно известна классификация возмездных договоров на меновые, в которых предоставляемое сторонами исполнение эквивалентно, и алеаторные (рисковые), в которых встречное исполнение обязательств сторон не носит соразмерного характера, а зависит от действия случайных обстоятельств. "Алеаторными,- писал О.С. Иоффе- называются договоры, которые, будучи возмездными, конструируются так, что объем встречного удовлетворения, причитающегося от одной из сторон, остается неизвестным, пока не наступит обстоятельство, призванное его окончательно определить. Если к алеаторным договорам подходить чисто с коммерческой точки зрения, то на первый план в них выступает известный элемент риска, принимаемого на себя каждой из сторон, так как вполне вероятно, что либо один либо другой контрагент фактически получит встречное удовлетворение меньшего объема, чем им самим представленное."

Безусловно, при совершении срочной сделки присутствует элемент риска. Разрыв во времени между моментом совершения сделки и ее исполнением накладывает на каждую из сторон риск наступления неблагоприятных последствий вследствие неблагоприятного изменения цен. Как правило, образуется разница между рыночной ценой и ценой по сделке, и одна из сторон понесет убытки, вызванные подобным изменением.

Возникает вопрос: что из себя представляет риск в срочных сделках, как повлияет на правовую квалификацию срочных сделок и, соответственно, на права и обязанности сторон по срочной сделке характер риска? Ответы только на поставленные вопросы конечно же не помогут полностью прояснить сущность срочных сделок и определить их место в системе обязательственного права. Делая акцент на оценке характера риска в срочных сделках, я преследую цель по разграничению собственно рисковых сделок (главным образом, это сделки по проведению игр и пари, так как именно в игре и пари риск является основным фактором, влияющим на условия сделки и на результат (в виде выигрыша или проигрыша) для каждой из сторон) и предпринимательских сделок, в которых стороны стремятся снизить для себя возможный риск наступления неблагоприятных последствий при достижении намеченных результатов. В этой связи представляет интерес анализ игрового риска (гл. 58 "Проведение игр и пари" ГК РФ) и риск предпринимательской деятельности (ст. 2 ГК РФ).

Категория риска в широком, не правовом значении, как определенна оценка человеком окружающей его действительности, связана с допущением развития событий в том или ином направлении. Человек осознает возможность наступления неблагополучных или благоприятных последствий. Конкретные причины, которые ухудшают положение и приносят вред или улучшают положения могут быть самыми различными и сколь угодно многочисленными. Я воздержусь от попыток дать хотя бы краткий обзор данных причин, поскольку это неизбежно увело бы в сторону от ответов на поставленные вопросы.

Как юридическая категория риск пронизывает практически все общественные отношения, регулируемые правом. В ходе осуществления прав и исполнения обязанностей как в абсолютных, таки в относительных правоотношениях возникают ситуации, когда необходимо установить лицо, на которое будут возложены имущественные потери. Например, собственник несет риск случайной гибели своего имущества (ст. 211 ГК РФ), должник несет риск последствий не предъявления требований к кредитору или к управомоченному им лицу о предоставлении доказательств принятия исполнения надлежащим лицом (ст. 312 ГК РФ). Факт того, что неблагоприятные последствия могут наступить осознается участниками гражданского оборота (то есть они рискуют), а право закрепляет основания наступления неблагоприятных последствий и указывает порядок по распределению потерь.

В предпринимательских сделках, то есть в сделках, совершаемых между специальными субъектами (это граждане, если они зарегистрированы в качестве предпринимателей в установленном порядке и юридические лица - коммерческие или с определенными оговорками некоммерческие организации). В коммерческих целях элемент риска играет важную роль. При использовании понятия предпринимательская сделка представляется необходимым вкратце рассмотреть основания выделения предпринимательской сделки (договора) как особого вида договора.

Классификация сделок на предпринимательские (торговые) и непредпринимательские (гражданские) носит вспомогательный, дополнительный характер. Конечно же, между сторонами возникают гражданско-правовые отношения, регулируемые нормами гражданского права. Тем не менее, нельзя не учитывать специфику отношений, возникающих между предпринимателями, поскольку право связывает со статусом предпринимателя ряд правовых последствий. Это и различные основания ответственности (п.3 ст.401 ГК РФ), и частичное ограничение принципа свободы договора в публичном договоре (ст. 426 ГК РФ), и особенности при исполнении обязательств со множественностью лиц (п.2 ст. 322 ГК РФ) и при досрочном исполнении обязательств (ст. 315 ГК РФ) и др. Кроме того, в качестве поименованных договоров ГК выделяет договоры, отличительным признаком которых является то, что они заключаются только между предпринимателями и связаны с осуществлением предпринимательской деятельности. Это договор поставки (ст. 506 ГК РФ), контрактации (ст. 535 ГК РФ), финансовой аренды (лизинг) (ст. 665 ГК РФ) и другие.

Разграничение торговых и гражданских сделок проводится, по словам Г.Ф.Шершеневича, по объективному и субъективному критерию. Под объективно-торговыми понимались сделки, которым закон придает торговый характер даже тогда, когда они "совершаются единично, лицами, вообще торговлею не занимающимися. Субъективно-торговыми являются те сделки, которым закон придает торговый характер только тогда, когда они совершаются лицами, занимающимися торговлею как промыслом."

Субъективного (или профессионального) критерия придерживается российский законодатель при выделении предпринимательских договоров в ГК РФ (поставка, лизинг и др.). По данному признаку, на мой взгляд, уместно отнести срочные сделки к разряду предпринимательских и, соответственно, распространить на них правовой режим предпринимательских договоров, в частности, положения, относящиеся к риску.

Осуществление предпринимательской деятельности неразрывно связано с осознанием предпринимателем факта готовности к постоянному выбору той или иной модели поведения с целью получения наибольшей прибыли и максимального снижения возможных издержек и убытков. Действуя самостоятельно, предприниматель вынужден соотносить свои действия с окружающей его действительностью. Совершая юридически значимые действия по использованию имущества, передаче товаров, выполнению работ или оказанию услуг, предприниматель стремится получить взамен как минимум имущественный эквивалент им предоставленного, как максимум (и это является основной его целью) - извлечь прибыль. Самостоятельность действий и невозможность определить в нужном для себя направлении развитие событий ставят предпринимателя перед угрозой наступления неблагоприятных последствий и вынуждают идти на риск.

В широком смысле слова все действия предпринимателя носят рисковый характер, но, несмотря на свою значимую роль, риск, как осознанная возможность наступления неблагоприятных последствий, все же не связан напрямую со встречным исполнением в большинстве предпринимательских сделок, например, в поставке, поскольку объем встречного исполнения не ставится в зависимость от условий, относительно которых неизвестно, наступят они или нет. Речь идет не об обстоятельствах, специально оговариваемых сторонами (например, ненадлежащее качество) или предусмотренных в законе (как обстоятельства непреодолимой силы и т.д.) и служащих ориентиром для альтернативных действий при неполучении обусловленного встречного исполнения. Акцент делается на обстоятельства, наличие или отсутствие которых уже само по себе является единственным условием исполнения обязательства, и стороны осознают и исходят из того, что получение или неполучение выгод всецело зависит от непредвиденных и случайных обстоятельств и, рассчитывая на удачу, надеются, что, предоставив оговоренное исполнение, взамен получат намного больше, т.е. в последнем случае можно говорить о присутствии элементов игровой сделки.

Различие рисков в предпринимательских сделках и сделках по проведению игр и пари проходит не по количественному, как может показаться, критерию: здесь риск больше, там меньше. Количественное измерение данной категории будет очень условным. Риск, на мой взгляд, отражает оценку фактических действий и готовность в них участвовать, и, таким образом, позволяет точнее продемонстрировать совершаемые вовне действия. Если рассматривать договоры через призму риска, то тем самым наглядней определяется на что направлена воля сторон - или на обоюдное совершение равноценных действий, или, напротив, на получение несоразмерно большего исполнения и какие при этом возможны затруднения.

Поэтому риск, как мне представляется, не является самостоятельным условием. Риск производен от отношений, возникающих между сторонами, точнее, он сопутствует им, т. к. стороны оценивают свои действия. Внимание к риску не должно отодвигать на второй план анализ особенностей юридической конструкции договоров и специфику предмета исполнения обязательств в обязательственном праве, а также учет отношений по поводу вещей в вещном праве. Разграничение предпринимательских и алеаторных сделок по критерию риска не совсем корректно, т.к. использование только данного критерия уводит от рассмотрения предмета исполнения обязательства, в котором заключена разница между сравниваемыми сделками.

Обязательное несение одной из сторон срочной сделки имущественных потерь и зависимость результата исполнения от наличия или отсутствия определенных условий, безусловно, придает некоторую рискованность отношениям, но только это, на мой взгляд, не может служить достаточным основанием для квалификации срочных сделок как игры или пари.

Очевидно, что сделки РЕПО являются низкорискованными, поскольку имеется даже не обеспечение, а собственность на бумаги. Однако риски все-таки есть.

**Первый риск - это кредитный риск,** риск не возврата заемщиком основной суммы долга и процентов по нему в соответствии со сроками и условиями. Если деньги не возвращены, то банк-покупатель может реализовать бумаги, собственником которых он стал. Реализация обеспечения происходит на следующий день после неисполнения сделки. С этой точки зрения, кредитный риск уже обусловлен достаточностью или недостаточностью обеспечения. Но в договоре РЕПО в этом случае предусматривается такой пункт, как исчисление и порядок уплаты остаточных обязательств. Остаточные обязательства - это обязательства, которые остаются у одной из сторон после реализации обеспечения. В случае, если реализация произошла по более высокой цене, остаток денежных средств он возвращает. В том случае, если обеспечение реализовано по более низкой цене, возникает проблема недостаточности обеспечения. В договоре должно быть предусмотрено условие расчета по остаточным обязательствам.

**Второй риск - операционный,** то есть риск сбоя в работе информационных, расчетных и прочих систем.

**Третий вид риска - это риск ликвидности,** связанный с трудностями рефинансирования участниками своих позиций и вероятностями дефолта. Первый вариант - в структуре заемных средств преобладают очень краткосрочные ресурсы. Банк имеет возможность перекредитоваться, но плата за увеличение срока непропорционально велика. Второй вариант - риск, связанный с реализацией залога. Цены на рынке ценных бумаг на дату исполнения соглашения могут быть ниже, чем цены по сделке РЕПО. По сделкам РЕПО денежные средства представляются или привлекаются по 100% текущей рыночной стоимости обеспечения. Соответственно следует положиться еще на то, что обеспечение снизит стоимость.

Кроме того, есть **риски, связанные с использованием финансового мультипликатора.** Поскольку собственность переходит, то банк может продать те бумаги, которые у него находятся в собственности, или заключить с ними еще одну сделку РЕПО (более короткую или более длинную). Получится, что одно и то же обеспечение обеспечивает фактически два кредита. И тут может сработать законный в данном случае принцип домино: неисполнение одним участником своих обязательств повлечет неисполнение вторым участником.

Как застраховаться от падения или увеличения стоимости ценных бумаг, которые получены по РЕПО? Сделки могут заключаться на 180 дней плюс срок может быть увеличен еще на 90 дней по согласованию, то есть общий срок сделки - 270 дней. Насколько это много, в полной мере продемонстрировало, например, первое полугодие 2003 года, когда ставки на рынке государственных ценных бумаг упали более чем в два раза. Положением по междилерскому РЕПО в этом случае предусматривается компенсационный взнос. Что это такое? Торговая система по итогам торгов рассчитывает текущее значение дисконта по каждой действующей сделке РЕПО, условиями которой предусмотрено внесение компенсационных взносов. Если текущее значение дисконта меньше нижнего предельного значения, то обязанность по внесению взноса возникает у продавца. Если цены выросли больше верхнего предельного значения дисконта, то уже у покупателя возникает необходимость вернуть продавцу указанное в уведомлении количество облигаций, входящих в обеспечение.

Наличие режима компенсационных взносов предусматривается (или не предусматривается) в заключаемом договоре. В случае, если компенсационный взнос не вносится (неважно, какой стороной), сделка становится срочной к исполнению, независимо от причин неисполнения. Система не будет рассматривать детали, она просто обяжет стороны к исполнению.

**1.2 Субъекты рынка РЕПО**

Таким образом, для совершения сделки РЕПО необходимо наличие двух субъектов, занимающихся спекуляцией ценными бумагами. Если один из таковых полагает, что биржевой курс каких-либо ценных бумаг к некоторому сроку возрастет, а второй считает, что курс этих ценных бумаг к этому же сроку упадет, то они могут заключить между собой следующее соглашение. Первый контрагент (надеющийся на понижение курса ценных бумаг) может "продать" некоторое их количество тому лицу, которое считает, что курс ценных бумаг повысится. Это второе лицо соответственно "покупает" ценные бумаги, внося за них деньги. Кроме того, они договариваются, что по наступлении определенного срока любая из сторон вправе потребовать от другой стороны совершения противоположной (обратной, или ликвидационной) сделки - продажи или покупки - этих же ценных бумаг. Обратная сделка, однако, будет совершаться по курсу дня.

В случае, если к оговоренному сроку курс ценных бумаг повышается, требовать заключения обратной сделки становится выгодным "покупателю" бумаг в первоначальной сделке: "купив" бумаги по одному курсу, он получил возможность "продать" их по более высокой цене. Наоборот, в случае понижения курса требование заключения обратной сделки становится выгодным для бывшего "продавца" ценных бумаг - "продав" бумаги по одному курсу, он может "выкупить" их по более низкой цене.

Почему термины "продавец" и "покупатель", а также - производные от них закавычены? Потому, что в собственном смысле покупки (приобретения в собственность бумаг) и продажи (приобретения в собственность денег) при заключении первой сделки не происходит. Если бы перед нами действительно была покупка и продажа в собственном, гражданско-правовом, а не экономическом понимании этого термина, нам было бы довольно трудно объяснить, почему по прошествии определенного срока один контрагент может заставить другого возвратить ранее полученное. Если деньги и бумаги были переданы в собственность, то как может третье лицо ограничивать права их собственника, заставляя его распоряжаться бумагами или деньгами одним ему удобным образом?

Изложенное наводит на мысль, что перед нами не две сделки, как может показаться на первый взгляд, - сделка купли-продажи + сделка обратного характера, - а одна сделка, распадающаяся, правда, на два этапа. Этап первый - определение качеств сторон - кто будет играть на повышение ("продавать" бумаги или репортировать) и кто будет играть на понижение ("покупать" бумаги, или депортировать). После этого устанавливаются все иные характеристики операции, которую мы первоначально наименовали "обратной сделкой", предмет операции, срок и место ее совершения, способ определения курса ценных бумаг.

На втором этапе стороны определяют, как заинтересовать друг друга в исполнении заключенной сделки в будущем. Тот, кто собирается в будущем "продавать" бумаги, должен сегодня "купить" их, т.е. внести за приобретение себе права принудить контрагента принять бумаги в будущем по курсу дня некую денежную сумму. И наоборот: тот, кто собирается в будущем "покупать" бумаги, должен сегодня "продать" их, т.е. внести за приобретение себе права принудить контрагента отдать бумаги в будущем по курсу дня некую сумму этими же ценными бумагами.

Итак, каждый участник сделки репорта приобретает для себя право принудить своего контрагента к совершению выгодных для него действий, обеспечивая это свое право предварительным внесением контрагенту денежных средств или ценных бумаг. Его право собственности на внесенные деньги и ценные бумаги, несомненно, сохраняется, однако обременяется неким специфическим правом контрагента, принявшим соответствующие ценности, содержание которого - возможность удерживать полученные средства до момента исполнения контрагентом сделки в будущем. Внешнее сходство с правом удержания обманчиво, ибо, как мы уже говорили, предметом удержания не могут быть деньги. Кроме того, предмет удержания может быть продан кредитором для удовлетворения своих требований из его стоимости. Здесь же деньги и ценные бумаги могут использоваться получившим их лицом по собственному усмотрению с тем, однако, условием, чтобы к сроку исполнения сделки каждое из них могло бы представить заменители соответствующего количества денег или бумаг. Перед нами - неизвестный специфический способ обеспечения исполнения договора о покупке и продаже прав на деньги и ценные бумаги, который еще ждет своих исследователей.

К сделкам РЕПО допускаются Дилеры - кредитные организации, относящиеся в течение трех последних месяцев к категории финансово стабильных банков в соответствии с Письмом Банка России от 28 мая 1997 г. № 457 “О критериях определения финансового состояния банков”, заключившие с Банком России “Генеральное соглашение об участии в операциях РЕПО с ГКО-ОФЗ” и имеющие собственный портфель базовых выпусков ГКО-ОФЗ не менее 40 млн. руб. по рыночной стоимости.

**Сделки РЕПО ЦБ РФ**

Отдельным сегментом рынка РЕПО является совершение таких операций Центральным банком России под залог ГКО/ОФЗ. И хотя формально принцип совершения таких сделок практически не отличается от операций между профессиональными участниками, цели, которые ставят себе контрагенты в данный момент, совсем иные. Для Центрального банка механизм сделок РЕПО является инструментом регулирования текущей банковской ликвидности. Причем Банк России осуществляет как прямое РЕПО, так и обратное, т.е. предоставляет кредиты банкам или привлекает свободные деньги с рынка (см. таблицу). Тем самым в зависимости от ситуации на денежном рынке либо принимает дополнительные меры для стерилизации избыточной денежной массы, либо, наоборот, предоставляет банкам недостающие ресурсы.

Для второй стороны сделки преимуществом является несколько моментов: во-первых, по таким сделкам риски и контрагента, и инструмента залога минимальны. Во-вторых, денежные средства у ЦБР, как правило, можно занять под минимальную на рынке ставку.

«Минусами» являются некоторые ограничения, которые предъявляются участникам сделки для получения возможности осуществления операций РЕПО с ЦБР. То есть многие бы хотели, но не все это могут себе позволить.

Также необходимо упомянуть УКАЗАНИЕ ЦБ РФ от 30.12.2003 N 1365-У "ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ПРОВЕДЕНИЯ БАНКОМ РОССИИ ОПЕРАЦИЙ ПРЯМОГО РЕПО С КРЕДИТНЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ", которым установлены особенности проведения Банком России сделок прямого РЕПО с кредитными организациями по государственным ценным бумагам и облигациям Банка России с расчетами по сделкам в валюте Российской Федерации. Под сделками прямого РЕПО понимаются сделки РЕПО с блокировкой обеспечения, по которым продавцом облигаций по первой части сделки и покупателем облигаций по второй части сделки является кредитная организация, а покупателем облигаций по первой части сделки и продавцом облигаций по второй части сделки является Банк России. Сделки прямого РЕПО осуществляются Банком России только с кредитными организациями, заключившими с Банком России соглашение о проведении операций прямого РЕПО.

**1.3. Особенности правового регулирования сделок РЕПО.**

**Проблемы регулирования сделок РЕПО нормами гражданского  
законодательства**

Исследование правовой природы срочных сделок и определение их места в системе гражданского права Российской Федерации немыслимо без анализа нормативных актов, регулирующих сделки РЕПО. Изучение действующего законодательства (законодательства в широком смысле слова) преследует цель проанализировать, какой смысл вкладывает законодатель в каждую из срочных сделок, и очертить примерный круг нормативных актов, затрагивающих данные отношения. Степень проработанности права и его адекватность сложившимся отношениям напрямую зависят от уровня понимания регулируемых отношений в доктрине и практике. Сделки РЕПО в этом плане не исключение.

Внедрение рыночных отношений способствовало появлению срочных сделок в предпринимательской деятельности, и законодателю вслед за этим приходилось реагировать и высказывать свое отношение к ним. Термин РЕПО прочно вошли в лексикон законодателя и используются как в законодательных актах (например, в подп.12 п.2 ст.149 Налогового Кодекса РФ), так и в многочисленных подзаконных актах. Каждая из срочных сделок часто упоминается в подзаконных актах, в основном административно-правового характера. Это прежде всего акты Правительства РФ, ФКЦБ РФ, ЦБ РФ, МНС РФ и других ведомств по вопросам лицензирования, налогового и валютного права, контроля за соблюдением законодательства в сфере рынка ценных бумаг, статистического учета. Но уже при поверхностном просмотре внушительного массива нормативных актов, регулирующих срочные сделки, сразу же можно отметить фрагментарность и отрывочность регулирования, а также некоторую неопределенность при квалификации отношений. Лишь в единичных нормативных актах вместо отрывочного упоминания содержатся положения, определяющие, что понимать под сделкой РЕПО и регулирующие порядок совершения этих срочных сделок.

Прежде, чем перейти к их рассмотрению, нельзя не сказать о Гражданском Кодексе РФ - основополагающем акте в сфере частного права, устанавливающем как базовые принципы гражданского права, так и детально регулирующем вещно- и обязательственно-правовые институты. Анализ каждой из срочных сделок невозможен в отрыве от норм ГК РФ. При изучении нормативных актов, регулирующих срочные сделки, необходимо учитывать их соответствие положениям ГК РФ.

В данном разделе работы я не стремлюсь всесторонне проанализировать определения, содержащиеся в тех или иных нормативных актах. На настоящем этапе основная задача - очертить круг нормативных актов независимо от отраслевой принадлежности и проследить все случаи использования срочных сделок в законодательстве.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг РФ и Центральный Банк РФ в пределах своей компетенции также принимают нормативные акты, регулирующие срочные сделки.

В постановлении ФКЦБ РФ устанавливается порядок совершения срочных сделок и определяется понятие сделки РЕПО. В ряде нормативных актов ЦБ РФ предусмотрен порядок совершения коммерческими банками операций с такими срочными сделками как РЕПО.

25 марта 2003 года Банк России выпустил сразу два нормативных акта: Положения «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг» (№ 219-П) и «О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации» (№ 220-П). В результате уже в августе прошедшего года в торговую систему ММВБ были внедрены новые для этой биржи технологии - сделки междилерского РЕПО, а также сделки купли-продажи государственных ценных бумаг, срок исполнения которых составляет один или два дня. Что касается срока сделок междилерского РЕПО, то он может варьироваться от 1 до 180 дней с возможностью пролонгации до 90 дней, причем исполнение обязательств по первой части сделки может осуществляться как в день заключения, так и в последующие даты. Технология междилерского РЕПО обеспечивает следующие возможности контрагентам по сделке:

 вносить компенсационные взносы, благодаря которым сохраняется баланс стоимости обеспечения ценных бумаг и суммы денежных средств в РЕПО;

 регулировать кредитный риск путем дисконтирования стоимости обеспечения ценных бумаг;

 изменять в течение срока РЕПО условия сделки (ставку и срок исполнения, границы изменения дисконта обеспечения);

 технически блокировать обеспечение сделки до даты исполнения второй части сделки.

Применительно к срочным сделкам не вызывает сомнений гражданско-правовая природа данных отношений. Возможны разные оценки и квалификации сделок РЕПО, но, опять же, в рамках гражданского права. Из этого следует, что гражданско-правовой режим полностью охватывает данные отношения. Соответственно, оценку нормативных актов, регулирующих срочные сделки, необходимо проводить с учетом ст.3 ГК РФ, устанавливающей иерархию нормативных актов, порядок их принятия и, что понимать под гражданским законодательством. Кроме того, очень важно, что установленный в гражданском праве порядок возникновения, осуществления, изменения и прекращения прав и обязанностей в вещных и обязательственных правоотношениях и используемый для описания этого юридический инструментарий не может быть произвольно изменен ведомственным решением, независимо от "благовидных" причин.

В литературе и нормативных актах неоднозначно, как уже говорилось выше, решается вопрос о месте срочных сделок в системе гражданского права. Камнем преткновения стало признание срочных сделок или самостоятельным объектом гражданских прав в виде так называемой "производной ценной бумаги", либо отнесение их к одному из оснований возникновения гражданских прав, т.е. к юридическому факту в виде двусторонней сделки (например, договора купли-продажи).

Первое утверждение во многом базируется на американской практике регулирования в сфере ценных бумаг и связано с такими современными характеристиками прежде всего фьючерсной и опционной биржевой торговли как стандартность условий, обезличенность отношений (стороны не всегда знают, кто является их контрагентом, т.к. исполнение обязательств происходит через расчетную палату биржи) и относительно высокой ликвидностью фьючерсных и опционных контрактов.

Закон о ценных бумагах США от 1933 г. не указывает признаков ценной бумаги и не дает определения, ограничиваясь перечислением разновидностей ценных бумаг, в числе которых названы депозитарная расписка, удостоверяющая депонирование ценных бумаг, и простые или двойные опционы.

Вышеуказанные свойства фьючерса и опциона и наличие показательных примеров в англосаксонской правовой системе наводит некоторых авторов на мысль о том, что фьючерс и опцион всего-навсего удостоверяют право на определенный базовый актив (валюту, ценные бумаги, товары и т.д.) и поэтому являются производными ценными бумагами.

Ограничиваясь указанием на одно только право, из поля зрения упускается ряд существенных моментов. Во-первых, происходит стандартизация не просто отвлеченных условий, а условий договора. Сужение права выбора сторон при определении содержания практически всех условий договора, кроме цены, не порождает самостоятельного объекта права - фьючерсного и опционного контракта. Заключая договор, стороны принимают на себя обязательства по передаче и принятию товаров и денежных средств, а не контракта. Особенности механизма биржевой торговли, существенно видоизменяющие договор купли-продажи, т.к. акцент смещается с реального встречного исполнения на уплату разности, все расчеты производятся с помощью клиринговой палаты, не отрицают и не отвергают наличия договора. Во-вторых, в соответствии со ст.142 ГК РФ, ценная бумага - это документ, удостоверяющий имущественное право. Если некоторые из срочных сделок признать "производной" ценной бумагой, то непонятно, какого рода имущественное право удостоверяется. Право на базовый актив (товары, валюта и др.)? Выше показано, что характеристики товара рассматриваются через условия договора. На разницу цен, иначе называемую вариационной маржой? Но что же это за имущественное право, когда в момент совершения сделки неизвестно, какой из сторон оно принадлежит и какова его денежная оценка.

Противоречия, возникающие, если расценивать срочные сделки как один из объектов гражданских прав, устраняются, если рассматривать срочные сделки как одно из оснований возникновения гражданских прав и обязанностей. Вопрос о месте этого основания в системе юридических фактов крайне спорен. Или это односторонняя сделка, или, наоборот, двусторонняя, или совокупность сделок. Впрочем, исследование данного вопроса лучше проводить с учетом особенностей сделок РЕПО.

Формально сделка РЕПО - это совокупность двух договоров купли-продажи, однако если анализировать ее сущность исходя не только из буквального толкования текста договора, но и из целей и существа действий, которые преследовались и совершались сторонами, следует признать, что цель сделки - не продажа имущества, а временное предоставление финансовых средств "под уступку права собственности на имущество" или "под залог" имущества.

Следует отметить, что с позиций судебной практики такого рода сделки неприемлемы. Так, изначально пленумы ВС РФ и ВАС РФ в абз. 2 п. 46 известного постановления от 01.07.96 N 6/8 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой ГК РФ" категорично указали, что действующее законодательство "не предусматривает возможность передачи имущества, являющегося предметом залога, в собственность залогодержателя". Всякие соглашения, предусматривающие такую передачу, являются ничтожными, за исключением тех, которые могут быть квалифицированы как отступное или новация обеспеченного залогом обязательства (ст. 409, 414 ГК РФ). В дальнейшем постановлением Президиума ВАС РФ от 06.10.98 N 6202/97 (а также последующими N 7045/97 и 1171/98) было установлено, что, заключая договор купли-продажи акций (сделку РЕПО) в обеспечение кредитного договора, стороны имели в виду залог, а не передачу акций в собственность друг друга на основании договоров купли-продажи, и следовательно, договор купли-продажи акций является ничтожным вследствие притворности согласно ст. 170 ГК РФ.

С такой позицией судебных органов согласиться трудно. Арбитражные суды исходят из ошибочной, по нашему мнению, предпосылки о том, что любая сделка, по внешним признакам схожая с залогом, таковым и является. При этом не принимается во внимание принцип свободы договора (ст. 421 ГК РФ). Таким образом, нарушается общее правило "разрешено все то, что прямо не запрещено". Кроме того, судом, по нашему мнению, была здесь применена аналогия закона - что в силу ст. 6 ГК РФ допускается, лишь если отношения четко не урегулированы сторонами договора и отсутствует применимый к данным отношениям обычай делового оборота. Думается, что в отношении сделок РЕПО вполне допустимо говорить о наличии обычая делового оборота, учитывая, во-первых, что такие сделки широко применяются на практике, а во-вторых - правила о них предусмотрены в актах Центрального банка РФ (Приказ от 24.10.97 N 02-469 "Об утверждении Указаний "О порядке составления и представления отчетности кредитными организациями в Центральный банк Российской Федерации", Указание ЦБ РФ от 17.09.99 N 639-У "О внесении изменений и дополнений в Положение "Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций", Положение о порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами РФ от 25.03.2003 N 220-П).

Помимо этого, ст. 329 ГК РФ установлено, что исполнение обязательств может обеспечиваться другими способами, предусмотренными законом или договором, помимо перечисленных в названной статье (залог, поручительство и т. д.). Представляется, что сделка РЕПО является самостоятельным, не поименованным в ГК РФ способом обеспечения исполнения обязательств.

Даже если считать, что целью кредитной организации не является приобретение права собственности на такое "покупаемое" имущество, то применение к сделке РЕПО п. 2 ст. 170 ГК РФ весьма спорно. Дело в том, что стороны-то как раз и не имели в виду заключение договора о залоге, поскольку если бы они хотели применения именно правил о залоге (не влекущего перехода к залогодержателю права собственности на заложенное имущество), то и заключили бы договор о залоге. Здесь же воля сторон была направлена именно на установление особого способа обеспечения обязательства, не поименованного в ГК РФ и урегулированного соглашением сторон и обычаями делового оборота.

Действительно, данный способ обеспечения похож на залог с передачей заложенного имущества залогодержателю. Однако единственным критерием, который позволял бы квалифицировать "обеспечивающее" РЕПО в качестве скрытого залога, является предмет сделки. И в том и в другом случае предметом сделки выступает имущество заемщика, иное, чем денежные средства. Во всем остальном эти сделки имеют существенные различия.

В этом отношении выводы авторов перекликаются с мнением Г. В. Мельничука, который указывает следующее: "Сама по себе сделка РЕПО не является способом обеспечения обязательств, таким, например, как залог. Сделка РЕПО имеет самостоятельную юридическую природу, и каждая ее часть (и кассовая, и срочная) может быть типовым договором купли-продажи. Однако, как правило, в таких сделках воля сторон направлена не на получение эквивалента проданного имущества, а разницы между ценой первоначального и обратного договоров купли-продажи. Любой из этих договоров вне связи с другим ценности для субъектов не представляет. Ценные бумаги, проданные по кассовому договору и купленные по срочному, исполняют роль обеспечения обязательств сторон или же иного, чем деньги, стоимостного эквивалента предмета обязательств".

Любопытно, что арбитражно-судебной практикой не отрицается существование договора займа-залога, который во многом близок к договорам РЕПО. По условиям такого договора заимодавец передает заемщику денежные средства, последний проводит поиск продавца и по доверенности от заимодавца заключает договор купли-продажи. По заключенным заемщиком договорам купли-продажи заимодавец производит оплату приобретенных товаров со своего расчетного счета - то есть имущество переходит в собственность заимодавца именно в качестве предмета такого своеобразного "залога".

Следует отметить, что сфера применения сделок типа РЕПО не ограничивается только кредитными отношениями, а широко применяется на рынке ценных бумаг, поскольку чаще всего в качестве имущества, используемого в сделке РЕПО, выступают именно ценные бумаги. Это объясняется прежде всего тем, что реализация ценных бумаг освобождается от налогообложения НДС (подп. 12 п. 2 ст. 149, подп. 10 п. 1 ст. 150 НК РФ). Существенное значение имеет также исключительная простота совершения сделки в случае с ценными бумагами на предъявителя, а также относительно высокая ликвидность ценных бумаг. Однако установленный в п. 10.3 постановления ФКЦБ от 02.10.97 N 27 трехдневный срок оформления залога в условиях торговли акциями на бирже является недопустимо длительным. Для решения данной проблемы участники биржевых торгов используют различные правовые механизмы, позволяющие обеспечить обязательства заемщика перед заимодавцем, по сути являющиеся залогом, но не требующим присущей залогу регистрации.

Классическим примером такого обеспечения является совершение брокером на основании поручений клиентов сделок купли-продажи ценных бумаг, расчет по которым производится брокером с использованием денежных средств или ценных бумаг, представленных клиенту брокером с отсрочкой их возврата (так называемое маржинальное кредитование).

В силу постановления ФКЦБ РФ от 23.03.2003 N 6, регулирующего порядок совершения подобных сделок, такие операции осуществляются на основании договора между клиентом и брокером, согласно которому клиент принимает на себя обязательство не распоряжаться принадлежащими ему и учитываемыми на счете депо клиента (разделе счета депо) ценными бумагами в части, достаточной для исполнения обязательств перед брокером и на период до проведения расчетов с брокером по результатам сделок. Брокеру же предоставлены права продажи учитываемых на счете депо клиента ценных бумаг в размере, достаточном для проведения расчетов с клиентом по его обязательствам перед брокером, возникшим вследствие совершения сделок, и распоряжения денежными средствами клиента с целью приобретения ценных бумаг в размере, достаточном для проведения расчетов по возникшим вследствие совершения сделок обязательствам клиента перед брокером по поставке ценных бумаг.

Таким образом, между брокером и клиентом складываются отношения, напоминающие залог бездокументарных ценных бумаг, с оставлением предмета залога у залогодателя, однако таковыми не являющиеся. При этом не требуется оформление залога у реестродержателя (депозитария), что существенно экономит время, а кроме того, заимодавец получает возможность обращения взыскания на предмет обеспечения займа (путем его реализации без согласования с клиентом).

Указанный выше механизм обеспечения имеет определенные недостатки: сделки могут осуществляться только через организаторов торговли (то есть подобные операции на рынке ценных бумаг, не обращающихся на бирже, невозможны); в качестве предмета обеспечения могут выступать только ценные бумаги, установленные отдельным постановлением ФКЦБ РФ; ограничена сумма займа, которую брокер может предоставить клиенту в таком режиме; возникают дополнительные обязанности у брокера-заимодавца (в частности, по открытию отдельной кредитной линии).

Подобные недостатки в значительной мере сужают сферу применения такого псевдозалогового механизма обеспечения прав заимодавца. Но поскольку эта схема предусмотрена нормативным актом, возможность оспаривания таких сделок в судебном порядке минимальная.

Существует и такой способ обеспечения обязательств клиента перед брокером по заемным активам, как выдача брокером клиенту займа под обеспечение ценными бумагами (денежными средствами) клиента путем заключения сделок РЕПО. При реализации подобной схемы исчезают все указанные выше проблемы маржинального кредитования: сделки можно совершать на любую сумму, с любыми ценными бумагами, их можно заключать на неорганизованном рынке ценных бумаг и т.д.

Кроме того, в отличие от классического использования сделок РЕПО для обеспечения обязательств по полученным займам в денежной форме, имеющего место в банковской сфере, целью заключения подобных сделок на рынке ценных бумаг может быть как получение денежных средств, так и получение ценных бумаг (при реализации так называемой технологии шорта: клиент берет взаймы у брокера ценные бумаги, продает их, дожидается пока стоимость этих ценных бумаг снизится, затем покупает их по более низкой цене и возвращает брокеру, оставляя себе разницу).

В связи с этим опять же представляется спорной позиция ВАС РФ, отраженная в постановлении Президиума ВАС РФ от 06.10.98 N 6202/97. Исходя из логики указанного постановления сделка РЕПО и связанный с нею договор на брокерское обслуживание, заключенный брокером с клиентом, следовало бы понимать как скрытый договор залога, что недопустимо, поскольку:

- продажу полученных по такому договору РЕПО ценных бумаг можно и должно квалифицировать как совершение брокером на основании поручения клиентов сделок купли-продажи ценных бумаг, расчет по которым производится брокером с использованием денежных средств или ценных бумаг, предоставленных клиенту брокером с отсрочкой их возврата в нарушение постановления ФКЦБ РФ N 6 от 23.03.2003, а это чревато для брокера ответственностью вплоть до потери лицензии;

- если квалифицировать подобные сделки РЕПО как скрытый договор займа, то получается, что предметом залога по такому договору являются денежные средства, а это прямо противоречит постановлению Президиума ВАС РФ от 02.07.96 N 7965/95, в котором указано, что денежные средства не могут быть предметом залога ввиду невозможности их реализации.

Подводя итог изложенному, стоит отметить, что "настороженное" отношение правоприменительных органов (и в первую очередь - судов) к сделкам РЕПО можно объяснить, наверное, стремлением во что бы то ни стало подвести поведение хозяйствующих субъектов под прямое действие тех или иных законодательных норм. Государственные органы опасаются допускать в широкий гражданский оборот правовые институты, не имеющие достаточного нормативного регулирования. Поэтому банки и участники рынка ценных бумаг вынуждены проводить подобные операции под свою ответственность, что создает дополнительные риски в их предпринимательской деятельности. А такая ситуация требует как минимум корректировки судебной практики.

**Проблемы налогового регулирования сделок РЕПО**

С 1 января 2002 года вступает в силу гл.ава 25 Налогового кодекса Российской Федерации "Налог на прибыль организаций", кардинально меняющая действующий порядок обложения прибыли предприятий. Одним из нововведений является установление специального порядка налогообложения операций РЕПО.

Налоговым кодексом РФ установлен специальный порядок налогообложения результатов сделок РЕПО (ст. 282 НК РФ), отличный от общего порядка налогообложения доходов и расходов при купле-продаже ценных бумаг (ст. 280 НК РФ).

В российской практике операции РЕПО трактуются как две взаимосвязанные сделки купли-продажи. До принятия Федерального закона от 06.08.2001 № 110-ФЗ (гл. 25 НК РФ "Налог на прибыль организаций", вступившего в силу с 1 января 2002 года), единственным нормативным документом, содержащим определение операции РЕПО, были "Правила ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации" от 18.06.97 № 61, в соответствии с которыми сделка РЕПО представляла собой сделку по продаже (покупке) ценных бумаг с обязательством последующего выкупа (продажи) через определенный срок по заранее оговоренной цене. Аналогичным образом сделки РЕПО определены в ст. 282 гл. 25 "Налог на прибыль организаций" Налогового кодекса Российской Федерации.

Действующее налоговое законодательство до вступления в силу гл. 25 Налогового кодекса "Налог на прибыль организаций" не предусматривало особого порядка обложения операций РЕПО, следовательно, обе части операции РЕПО с точки зрения налогообложения являлись отдельными, не связанными между собой сделками по реализации ценных бумаг, финансовый результат от которых включался в налоговую базу продавца. Такой порядок налогообложения не соответствовал экономическому смыслу операции РЕПО, что сужало использование этих операций в Российской Федерации. Сторона, являющаяся продавцом ценных бумаг по первой части операции РЕПО, привлекает денежные средства, которые возвращаются в момент выкупа ценных бумаг при исполнении второй части операции РЕПО. Уплата процентов производится посредством того, что выкуп осуществляется по более высокой цене. При этом стоимостью привлеченных средств является разница между ценой приобретения ценных бумаг по второй части РЕПО и ценой реализации по первой части РЕПО. Однако, поскольку сторона, реализующая ценные бумаги по первой части РЕПО, уплачивает налог с прибыли от этой реализации, сумма привлеченных при помощи операции РЕПО средств уменьшается на сумму налога.

Поскольку ценные бумаги в рассматриваемом случае играют роль актива, под обеспечение которым предоставляются денежные средства, то, как правило, цена реализации ценных бумаг по первой части РЕПО устанавливается ниже их текущей рыночной цены. Таким образом, выполняется принцип избыточности стоимости залога для нивелирования риска его обесценения. Следовательно, при более или менее стабильной ценовой ситуации на рынке можно утверждать, что реализация ценных бумаг по первой части РЕПО по объективным причинам должна быть осуществлена с убытком, так как ценные бумаги, приобретенные на рынке, реализуются по цене ниже рыночной. Однако в этом случае в соответствии с действующим налоговым законодательством, если отсутствуют доходы по операциям с ценными бумагами той же категории, налоговая база продавца увеличивается на сумму убытка и, следовательно, налог все равно уплачивается. Статьей 280 гл. 25 НК РФ "Налог на прибыль организаций" налоговая база налога на прибыль по операциям с ценными бумагами также определяется отдельно (за исключением налоговой базы по операциям профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую деятельность).

Порядок налогообложения операций РЕПО, установленный ст. 282 гл. 25 НК РФ "Налог на прибыль организаций", соответствует экономическому содержанию этих операций как операций по привлечению денежных средств или ценных бумаг. Прибыль или убыток от реализации ценных бумаг при исполнении первой части РЕПО не влияет на налоговую базу налога на прибыль, поскольку фактически происходит не реализация ценных бумаг, а их временное отчуждение. Налоговая база определятся по итогам обеих частей РЕПО как разница между ценами первой и второй частей операции.

Для предотвращения недобросовестного использования операций РЕПО для снижения налоговой базы налога на прибыль описанный выше режим налогообложения этих операций предусматривает определенные ограничения, а именно:

 в целях налогообложения срок, на который могут заключаться сделки РЕПО, не может превышать шести месяцев. Этот срок может быть продлен до конца отчетного периода по налогу на прибыль, то есть до конца текущего квартала. В противном случае появляется возможность вывести из-под налогообложения доходы от реализации ценных бумаг путем установления необоснованно длительного срока исполнения второй части сделки РЕПО, то есть осуществлять скрытую продажу ценных бумаг без отражения финансового результата;

 в случае, если на установленную дату исполнения второй части РЕПО сделка обратной покупки (продажи) ценных бумаг не исполнена или исполнена не в полном объеме, финансовый результат от реализации ценных бумаг по первой части РЕПО признается доходом (убытком) продавца по операциям с ценными бумагами и включается в налоговую базу в общем порядке;

 при последующей реализации ценных бумаг, выкупленных при исполнении второй части операции РЕПО, налоговая база рассчитывается исходя из цены их первоначального приобретения и накопленного купонного дохода на дату первоначального приобретения.

Такая норма необходима, так как налогом не облагается прибыль от реализации ценных бумаг при исполнении первой части РЕПО, и, следовательно, цена обратного выкупа не должна рассматриваться в качестве затрат на приобретение ценных бумаг. Необходимо отметить, что цена первоначального приобретения облигаций, равно как и НКД на дату первоначального приобретения, в зависимости от установленных параметров операции РЕПО могут быть как выше, так и ниже цены приобретения и НКД по второй части РЕПО.

При исполнении второй части операции РЕПО заемные ресурсы и проценты возвращаются посредством выкупа ценных бумаг. Процентами за пользование заемными средствами является разница между ценой приобретения ценных бумаг при исполнении второй части операции РЕПО и ценой реализации ценных бумаг при исполнении первой части РЕПО. Для стороны, являющейся продавцом по первой части РЕПО, указанную разницу логично считать расходами по уплате процентов за использование полученных средств, а для покупателя по первой части РЕПО - доходами в виде процентов по размещенным ресурсам. В рассматриваемом примере эта величина составляет 250 руб. и рассчитывается с учетом 500 руб. купонного дохода, выплаченного эмитентом в период между исполнением первой и второй частей операции РЕПО. В случае если такая выплата производится, то фактически сторона, являющаяся продавцом по первой части РЕПО и привлекающая денежные средства (заемщик), отказывается от получения купона в пользу покупателя по первой части РЕПО (кредитора). Таким образом, сумма купона (500 руб.) увеличивает стоимость привлеченных средств и, следовательно, включается в состав расходов заемщика по выплате процентов по привлеченным средствам и в состав доходов кредитора в виде процентов по размещенным ресурсам.

Для стороны, являющейся покупателем ценных бумаг по первой части операции РЕПО, классификация разницы в ценах по первой и второй частям операции РЕПО в качестве процентов, полученных по размещенным средствам, также имеет принципиальное значение, поскольку налоговая база по операциям с ценными бумагами рассчитывается отдельно. Таким образом, если по операциям с ценными бумагами получен убыток, он не сможет быть покрыт доходами в виде полученных процентов по размещенным через операции РЕПО средствам даже, если операции РЕПО осуществляются с ценными бумагами той же категории.

В случае если операции РЕПО используются в качестве инструмента предоставления займа ценными бумагами, то разница в ценах первой и второй частей РЕПО в аналогичном порядке признается процентами, полученными или уплаченными по такому займу.

Отдельно следует остановиться на налогообложении операций РЕПО с государственными и муниципальными ценными бумагами, проценты по которым облагаются по ставке, отличной от общей ставки налога на прибыль. Поскольку все денежные потоки между контрагентами по операциям РЕПО с точки зрения налогообложения рассматриваются как уплата или получение процентов по заемным средствам, то и накопленный купонный доход и проценты, выплачиваемые эмитентом в период между исполнением первой и второй частей РЕПО, включаются в состав доходов (расходов) по операциям РЕПО, налогообложение которых производится по общей ставке (см. пример 1).

Ценные бумаги, приобретенные кредитором при исполнении первой части РЕПО, могут быть реализованы, а затем приобретены на рынке для исполнения второй части РЕПО. В этом случае положительная разница между ценой реализации и ценой последующего приобретения увеличивает, а отрицательная - уменьшает доходы кредитора по операциям РЕПО.

Условиями сделки РЕПО может быть предусмотрено требование о передаче контрагенту дополнительного количества денежных средств и (или) ценных бумаг в случае неблагоприятного изменения цен. Активы, внесенные в соответствии с таким требованием, являются дополнительным обеспечением по сделке РЕПО и учитываются при расчете налоговой базы по операции РЕПО в момент исполнения второй части сделки.

Все чаще многие банки и профессиональные участники рынка ценных бумаг для налогообложения применяют льготный порядок, предусмотренный ст. 282 НК РФ, лишь на том основании, что заключенный договор носит название договора РЕПО.

Ошибка заключается в том, что не каждый договор подходит под определение РЕПО, данное в п. 1 ст. 282 НК РФ.

Приведем случаи, когда возникает неправильная квалификация сделок.

1. Не являются операциями РЕПО типичные сделки, в которых участвуют либо векселя, либо ценные бумаги иностранных эмитентов. В первом случае вексель не является эмиссионной ценной бумагой в соответствии с Федеральным законом от 22.04.96 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (с изменениями и дополнениями по состоянию на 28.12.2002 г.). Во втором случае достаточно часто законодательством иностранных государств ряд ценных бумаг не признаются эмиссионными. Вместо этого ценные бумаги (например, депозитарные расписки) признаются производными ценными бумагами, на которые не распространяется законодательство об эмиссионных ценных бумагах, но которые тем не менее участвуют в торговле на биржевом рынке.

2. Иногда договор называется договором о РЕПО, но расчеты по поводу передачи ценных бумаг и денежных средств осуществляются по нему между двумя и более контрагентами, один из которых продает ценные бумаги второй стороне, а выкупает их на свое имя не у второй, а у третьей стороны.

3. Срок договора о РЕПО пролонгируется на срок, превышающий разрешенный. Квалификация сделки для налогообложения будет зависеть от того, какой порядок уплаты налога на прибыль выбрал для себя банк:   
если отчетным периодом по налогу на прибыль является срок, определяемый как квартал, полугодие и девять месяцев, то такая сделка будет "налоговым" РЕПО;

если же отчетным периодом является январь, январь-февраль, январь-март и т.д., то, учитывая, что первоначально установленная дата исполнения РЕПО (т.е. дата второй части РЕПО) приходится на отчетный период - январь, пролонгация сделки на срок более количества дней от даты исполнения сделки по условиям ее заключения до конца отчетного периода приводит к необходимости переквалифицировать первую сделку (по продаже ценных бумаг по первой части РЕПО) как обычную операцию продажи ценных бумаг.

Если банк уплачивает налог на прибыль исходя из ежеквартального определения налоговой базы, то заключение 2 января 2003 г. договора купли-продажи ценных бумаг с включением оговорки об обязательном выкупе ценных бумаг 2 июня 2003 г. при наличии пролонгации договора до 31 августа 2003 г. позволяет квалифицировать осуществляемые действия по такому договору как осуществление операции "налогового" РЕПО.

4. По договору РЕПО предусматривается передача права собственности на ценные бумаги, но при этом, поскольку по второй части РЕПО предусматривается обратная передача права собственности, между сторонами сразу же заключается соглашение о неттинге, в соответствии с которым ценные бумаги и денежные средства фактически не передаются второй (первой) стороне. Напомним, что для квалификации сделки как операции "налогового" РЕПО необходимо иметь подтверждения фактической передачи ценных бумаг по обеим частям сделок. На практике часто встречаются следующие ситуации.

Неттинг по ценным бумагам оформляется только составленным актом взаимозачета требований и обязательств по поставке ценных бумаг, а не выписками профессионального депозитария с соответствующей лицензией, отражающими начальное сальдо по счету депо, обороты по приобретению и реализации ценных бумаг, конечное сальдо по счету депо. В зависимости от того, между какими сделками производится неттинг, налоговые последствия такого "ненормального" неттинга могут быть различными.

Если в день закрытия первоначального РЕПО открывается новая сделка РЕПО между теми же контрагентами и при этом осуществляется "ненормальный" неттинг по второй части сделки РЕПО N 1 и по первой части сделки РЕПО N 2, то нет реального движения активов, и по сути, а также с позиций норм ст. 282 НК РФ это является фактической пролонгацией первоначального РЕПО. Срок такой пролонгации равен сроку РЕПО N 2. Пролонгацией такое осуществление сделок будет потому, что необходимое условие для того, чтобы считать РЕПО "налоговым", - исполнение обязательства по выкупу ценных бумаг в надлежащей форме, причем в форме, предусмотренной НК РФ, т.е. непосредственной поставкой ценных бумаг (п. 8 ст. 282). Напомним, что зачет (а именно он и скрывается под указанным понятием "ненормального" неттинга) - это один из способов прекращения обязательств (ст. 410 ГК РФ) наравне с другими способами - надлежащим исполнением, отступным, новацией, совпадением должника и кредитора в одном лице и т.д.

Статья 282 НК РФ не ставит под сомнение сам факт законности исполнения обязательства по поставке ценных бумаг зачетом. В таком случае сама дата второй части РЕПО - дата фактической передачи ценных бумаг - просто отсутствует, а значит, сама операция РЕПО (отсутствующая как термин в гражданском праве) не окончилась, т.е. действует, или пролонгируется.

Если в день закрытия первоначального РЕПО осуществляется новая сделка по продаже (а не по РЕПО) ценных бумаг второй стороне РЕПО, то опять же реального движения активов нет, но это фактически является подтверждением обыкновенной сделки купли-продажи ценных бумаг, а не совершением сделки РЕПО. Если в результате производится доплата, то указанную доплату следует рассматривать как выручку от реализации ценных бумаг на дату первой части РЕПО.

5. При совершении операции РЕПО не определена цена второй части РЕПО или указано, что цена второй части будет определена на дату второй части РЕПО. В этом случае данный договор может считаться фактическим РЕПО, но не будет "налоговым" РЕПО, так как не соблюдается условие п. 1 ст. 282 НК РФ о цене второй части РЕПО. При этом для налогообложения не имеет существенного значения, каким образом (непосредственно в договоре либо через четкий алгоритм, позволяющий однозначно зафиксировать данную цену) определяется цена второй части операции РЕПО. Важно здесь другое - цена должна быть известной (т.е. фиксированной тем или иным образом) уже на дату первой части РЕПО.

**Таким образом, можно сделать следующие выводы. Операция РЕПО - это двухсторонняя сделка по продаже-покупке ценных бумаг с обязательством обратной покупки-продажи бумаг того же выпуска, в том же количестве, через определенный условиями такой сделки срок и по определенной таким условием цене. Существенны здесь два момента. Первое: в сделке участвуют две стороны, и соответственно обратная сделка будет совершена между теми же сторонами. Второе - вид и количество бумаг по первой части сделки и по второй одинаково. И главное - в операциях РЕПО право собственности на ценные бумаги переходит. Это определяющие положения операции как таковой.**

Положение 220 - II регулирует в основном сделки так называемого междилерского РЕПО: это сделки РЕПО между коммерческими банками без участия в них Банка России. «Междилерское РЕПО» - это не правовой, не юридический термин, его в основном используют для того, чтобы отделить сделки дилеров от сделок с участием ЦБ РФ.

С помощью операции РЕПО можно как кредитоваться, так и фактически выдавать кредиты - это аналог кредита, обеспеченного ценными бумагами. Но в данном случае банк не сталкивается с проблемами реализации и не реализации залога, никакого залога здесь нет. Банк - собственник приобретенных бумаг. В тот момент, когда оказывается, что контрагент не хочет или не может выполнять обязательства даже не кредитором первого порядка, а собственником обеспечения, обеспечение можно реализовать сразу по нарушении контрагентом своих обязательств и вернуть вложенные денежные средства.

Минимальное условие участия в сделке РЕПО для продавца - наличие ценных бумаг. Сделка с контрагентом заключается в режиме внесистемных сделок на биржевом рынке.

Порядок налогообложения операций РЕПО, установленный ст. 282 гл. 25 НК РФ "Налог на прибыль организаций", соответствует экономическому содержанию этих операций как операций по привлечению денежных средств или ценных бумаг. Прибыль или убыток от реализации ценных бумаг при исполнении первой части РЕПО не влияет на налоговую базу налога на прибыль, поскольку фактически происходит не реализация ценных бумаг, а их временное отчуждение. Налоговая база определятся по итогам обеих частей РЕПО как разница между ценами первой и второй частей операции.