

УДК 347.45.47

3-СТОРОННЕЕ РЕПО. ЛАТВИЙСКИЙ ОПЫТ**Т. С. Юкна**

Рижский университет Страдиня,
преподаватель Юридического факультета,
претендент на научную степень, магистр юридических наук
e-mail: Tatjana.jukna@gmail.com

Аннотация. Статья посвящена юридическим структурам сделок РЕПО, в частности 3-стороннему РЕПО, с точки зрения особенностей латвийской практики.

Ключевые слова: сделка РЕПО, право собственности, дилетантизм, откуп.

Annotation. The article is devoted to legal structures of Repo transactions, and particularly 3-party repo from the standpoint of the Latvian practice.

Keywords: repo, 3-party repo, financial instruments, securities.

Сделка РЕПО может характеризоваться как продажа ценных бумаг, объединенная с одновременным соглашением их откупа по определенной цене в будущем [1, с. 5]. Иными словами, РЕПО — это сделка между двумя контрагентами, которые продают/покупают и одновременно откупают/продают тот же самый финансовый инструмент. Расчеты по продаже/покупке происходят в ближайшую дату, а по откупу/продаже — в более отдаленную дату. Таким образом, права собственности на финансовый инструмент ограничены установленным сторонами сроком — сроком сделки. Существенное отличие РЕПО от сделки купли-продажи состоит в том, что в течение срока РЕПО между сторонами существуют взаимные обязательства, среди которых следует упомянуть обязательство собственника передать доход от финансового инструмента продавцу, обязательство продавца немедленно откупить финансовый инструмент при неблагоприятных рыночных условиях, право покупателя продать финансовый инструмент в случае наступления *stop loss*, право использования финансового инструмента либо, наоборот, ограничение его использования и т. д.

РЕПО имеет как разнообразные структуры, так и различные интерпретации, основным вопросом при которых является следующий: «Что же такое РЕПО с точки зрения права: кредит под залог или купля-продажа?» [2]. Настоящая статья не об интерпретации, а о структуре сделки. При этом невозможно говорить о структуре, не сказав хотя бы несколько слов о залоге.

Ранее финансовые инструменты (ценные бумаги) выпускались в бумажной форме (на предъявителя), в результате чего сложно было отличить ручной залог (заклад) от продажи, поскольку в обоих случаях происходила физическая передача бумаги [3, с. 137–144]. Именно поэтому проблематика права собственности на ценные бумаги была затронута учеными (Федоров, Нефедьев,

Цитович, Шершеневич, Нерсесов, Голмштейн) более века назад. Сейчас же финансовый инструмент — это всего лишь электронная запись, а право собственности на финансовый инструмент подтверждает выписка со счета, при этом собственник счета секундарно признается собственником финансового инструмента. Таким образом, смена права собственности может быть осуществлена лишь передачей электронной записи со счета продавца на счет покупателя. В случае же залога финансовый инструмент «блокируется» на счете продавца либо переводится на специальный залоговый счет, в результате чего изменения титула не происходит, а выписка подтверждает залоговое право. Казалось бы, что более юридических проблем возникать не должно и все предельно просто: статус права фиксируется выдаваемым документом, но вещь в залог может быть передана и с передачей титула (права собственности). Такой подход широко распространен в английском праве [4, с. 674–676]. Иными словами, при использовании английского подхода выписка подтверждает титул, но не подтверждает отсутствие залога с передачей титула.

Исторически Латвия не являлась страной, в которой бы признавались залого с передачей права собственности (титула), не содержит соответствующего раздела и Гражданский закон (*Civillikums*) Латвии [5], принятый в 1937 году и действующий по настоящее время. Хотя на практике уже задолго до внедрения в латвийскую правовую систему Директивы «О финансовом обеспечении» [6], узаконившей залого с передачей титула, именуемые финансовым обеспечением с передачей права собственности, наблюдались единичные попытки перенять в качестве залога титул на финансовые инструменты, приобретаемые в рамках брокерской торговли, который оформлялся при помощи РЕПО.

Но наиболее интересным примером с точки зрения конструкции сделки РЕПО, существовавшей еще до введения директивы, в котором явно прослеживается залоговый характер, является пример сделки РЕПО на портфель ценных бумаг, находящихся под управлением [7, с. 37–38]. В рамках описываемой сделки портфель был передан покупателю (банку), при этом покупатель, являясь собственником портфеля, признал права управляющего портфелем, которого назначил продавец (предыдущий собственник) для управления портфелем (отчуждения и приобретения бумаг). Иными словами, предыдущий собственник опосредованно, т. е. через управляющего, сохранил за собой право влиять на состав собственности нового собственника в течение срока РЕПО. Вышеописанная конструкция добавила новое право бывшему собственнику и ограничила нового собственника в его праве использования портфеля.

3-стороннее РЕПО тоже является одной из возможных юридических структур сделки. Эта структура развивалась достаточно стремительно на протяжении последних 20 лет [1, с. 23–43], что во многом объясняется изменением

вещной формы финансового инструмента с материальной на нематериальную (электронную).

Рассмотрим более детально структуру, для этого изначально обратимся к классической сделке РЕПО, которая может иметь следующие характеристики:

- а) сделка заключается между двумя контрагентами;
- б) контрагенты вступают в юридические отношения непосредственно;
- в) сделка состоит из двух этапов (начальной покупки/продажи и завершающего откупа/обратной продажи);
- г) обязательства существуют между контрагентами в течение срока сделки;
- д) на начальном этапе покупатель должен передать деньги продавцу, а продавец должен передать покупателю финансовые инструменты;
- е) на завершающем этапе продавец должен передать покупателю финансовые инструменты, а покупатель продавцу — деньги.

В течение всего срока сделки оба контрагента принимают риск неисполнения обязательств второй стороной, продавец передаст бумаги, но не получит денег и наоборот, покупатель оплатит деньги и не получит бумаг. Таким образом, для уменьшения риска деньги следует держать до момента, пока не получены бумаги, либо не передавать бумаги, пока не получены деньги. Если ни одна из сторон не пойдет на уступку, а именно, не исполнит свои обязательства первой и не примет на себя риск неисполнения контрагента, то сделка попросту не состоится. Поэтому для уравнивания рисков контрагентов используется третья сторона, гарантирующая расчеты по принципу «поставка против платежа» (*Delivery versus payment*), если каждая из сторон исполняет свои обязательства [8, с. 30].

Иными словами, покупатель и продавец должны передать свои активы (деньги и финансовые инструменты) третьему лицу, что является определяющим условием расчета. Если один из контрагентов свои активы не передаст, то третья сторона вернет активы передавшему контрагенту, т. е. контрагент, исполнивший свои обязательства, не потеряет права собственности на активы в случае неисполнения контрагента [9, с. 3].

При вышеописанной структуре роль третьей стороны сравнима с ролью, которую выполняет банк, обслуживающий сделки купли-продажи недвижимости в рамках счета сделки (*Darījumu kants*). Третья сторона в 3-стороннем РЕПО не является контрагентом по РЕПО. Природа обязательства третьей стороны отличается от природы обязательств контрагентов по РЕПО, также как и отличается природа обязательств продавца и покупателя недвижимости и банка, обслуживающего счет сделки. Банк никогда не является контрагентом по сделке купли-продажи, эта сделка является отдельной и самостоятельной сделкой

между покупателем и продавцом, в свою очередь, метод и порядок оплаты установлены в самостоятельном отдельном 3-стороннем соглашении между покупателем, продавцом и банком.

Аналогичная конструкция используется и в 3-стороннем РЕПО: 2-сторонний договор РЕПО и 3-стороннее соглашение о методах расчетов (техническом исполнении РЕПО). Таким образом, 3-стороннее РЕПО — набор юридических соглашений, но при этом в РЕПО по-прежнему вступают две стороны, а третья в рамках отдельного соглашения обеспечивает лишь расчеты.

В этой связи само название сделки «3-стороннее РЕПО» («*3-party repo*», «*Tri-party repo*») в некоторой степени вводит в заблуждение относительно количества контрагентов в РЕПО. Для целей проверки вышеобозначенной гипотезы были проведены 10 экспертных интервью (представленные семью банками, одним брокерским обществом, двумя специалистами надзорного учреждения). Только 30 % интервьюируемых были знакомы с понятием 3-стороннего РЕПО, при этом детально пояснили юридическую конструкцию РЕПО лишь двое. После пояснения юридической конструкции сделки на вопрос относительно использования ее в сделках с клиентами были получены отрицательные ответы, а представители надзорной институции не припомнили ни одного случая, когда бы подобная сделка наблюдалась при проверке участников рынка.

Подводя итог всему вышесказанному, можно сделать следующие выводы:

- а) только два контрагента участвуют в сделке 3-стороннего РЕПО;
- б) 3-стороннее РЕПО — это набор юридических соглашений, состоящий из сделки РЕПО и соглашения об обслуживании расчетов по сделке РЕПО с выбранной третьей стороной;
- в) 3-стороннее РЕПО — это не новая форма сделки РЕПО, а юридическая конструкция, направленная на минимизацию риска потерь вследствие неисполнения условий одной из сторон;
- г) сходные по своей структуре с 3-сторонним РЕПО сделки широко используются на латвийском рынке в сделках с недвижимостью;
- д) сама по себе конструкция 3-стороннего РЕПО не является новой, модернизирована и компьютеризирована лишь практическая реализация сделки;
- е) 3-стороннее РЕПО не используется на латвийском рынке.

1. Repo Markets: Draft Background Notes / World Bank Services; Martinez-Resano, Jose. Ramon. New York : Gemloc Advisory, 2010. P. 70. [Вернуться к статье](#)

2. Юкна Т. С. Правовой дилетантизм в формировании практики заключения РЕПО сделок. Латвийский опыт // Правовая культура в современном обществе : сб. науч. ст. / Могилевский институт Министерства внутренних дел Республики Беларусь. Могилев, 2018. С. 424–428. [Вернуться к статье](#)

3. Нерсесов Н. О. О Бумагахъ на предѣвителя съ точки зрѣнїя гражданского права: Историко-догматическое изслѣдование. М. : Университетская типография Императорскаго Московскаго Университета, 1889. С. 188. [Вернуться к статье](#)
4. McKendrick. Goode on Commercial Law. Ed. 5 London : LexisNexis UK and Penguin Books, 2016. P. 1388. [Вернуться к статье](#)
5. Civillikums. Valdības Vēstnesis, 41, 20.02.1937. URL: <https://likumi.lv/ta/id/225418> (pieejas datums: 01.03.2021). [Перейти к источнику](#) [Вернуться к статье](#)
6. Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements OJ L 168, 27.6.2002, p. 43–50 [Electronic resource]. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2002/47/oj> (date of access 01.03.2021). [Перейти к источнику](#) [Вернуться к статье](#)
7. Torgāns K. Saistību Tiesības II. daļa. Macību grāmata. Rīga : Tiesu Namu Aģentūra, 2006. lpp. 359. [Вернуться к статье](#)
8. Euroclear. Understanding repos and repo markets. Triparty Collateral management team. Brussel: Euroclear, 2009. P. 70. [Вернуться к статье](#)
9. Copeland A., Duffies D., Martin. A., McLaughlin S. Key mechanics of the U.S. Tri-party Repo Market., 2012. P. 12 [Electronic resource]. URL: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/2012/1210cope.pdf> (date of access: 01.03.2021). [Перейти к источнику](#) [Вернуться к статье](#)