



Константин Волков
Президент
СРО «Национальная фондовая ассоциация»



Евгения Воропаева
Исполнительный вице-президент
СРО «Национальная фондовая ассоциация»

ЧТОБЫ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР СТАЛ БЛИЖЕ

Работа НФА над проектом по развитию операций РЕПО, как пример многолетнего формирования развитой системы рефинансирования, соответствующей высоким международным стандартам, явилась реальным вкладом СРО в дело формирования в России международного финансового центра.

УСПЕШНЫЙ ПРОЕКТ НАЧИНАЕТСЯ С ВЕРНО ВЫБРАННОЙ ИДЕИ

К 2000 г. НФА был накоплен богатый профессиональный опыт, приобретенный в результате сотрудничества по созданию нормативной базы рынка госбумаг с Банком России, подготовки первых на российском рынке стандартов профессиональной деятельности, разработки программ восстановления и развития рынка и его секторов после кризиса 1998 г., а также их реализации (в частности, участия в реструктуризации рынка госбумаг, формирования базы рынка корпоративных облигаций и др.). На этой основе был

проведен анализ перспективности дальнейших направлений работы Ассоциации. Это положило начало проекту по развитию операций РЕПО.

На развитом рынке операции РЕПО составляют 60–70% объема сделок спот. Кроме того, они являются базовыми для процедур рефинансирования. Участникам они предоставляют возможности дополнительного использования имеющихся у них активов в виде ценных бумаг (хотя проводятся уже и сделки РЕПО с кредитами), что повышает их инвестиционную привлекательность, а также стимулирует развитие рынка. Неудивительно, что из возможных перспективных направлений выбор был сделан именно в пользу операций РЕПО.

КАК ПОЛУЧИТЬ РЕПО В ЗАКОНЕ?

Хорошее начало — половина дела. Поскольку в законодательных актах сделки РЕПО не упоминались, была поставлена задача ввести их в закон и таким образом снизить правовые риски участников. Наиболее правильным было бы прописать нормативные положения операций РЕПО в Гражданском кодексе, но мы понимали уровень сложности этой задачи. Тем более что введение дефиниций в Гражданский кодекс не решало главной на тот момент проблемы, связанной с проведением операций РЕПО, — налоговой. Поэтому пришлось прибегнуть к более



практичному пути «узаконивания» этих сделок.

Главной проблемой для РЕПО (как и для многих других финансовых операций) была проблема налогов. Если рассматривать сделки РЕПО как две независимые операции (а налоговое законодательство на тот момент трактовало их именно так), то обе попадают под раздельное налогообложение. О дисконтах, как средстве снижения рисков, при этом можно забыть. В таких условиях проводить «легальное» РЕПО было экономически неэффективно. Реальные сделки совершались в оффшорах или по схемам разной степени «серости». Наша задача была ввести для сделок РЕПО порядок налогообложения, аналогичный кредитному режиму. И уже в 2001 г. соответствующий законопроект, подготовленный НФА с участием Центрального банка РФ, стал законом.

ДОГОВОР РЕПО И ЕГО РАЗВИТИЕ

В 2001–2003 гг. на российском рынке РЕПО использовались различные договоры, которые в основном представляли собой переведенные и адаптированные версии договора *ISMA*¹ (*GMRA*). В этих условиях масштаб юридических рисков каждого участника полностью зависел от квалификации его собственной юридической службы. Стандартизация рынка шла стихийно и достаточно медленно, о его технологичности и, соответственно, активном росте оборотов оставалось только мечтать. Совет НФА поставил задачу: разработать и распространить по рынку стандартный договор Ассоциации.

Необходимость типового договора, соответствующего лучшим международным практикам, предопределила выбор партнера — им стала авторитетная Международная ассоциация рынка капиталов (*ISMA*). НФА была принята в нее в 2003 г. Совместно с *ISMA* нами был опубликован русский перевод Генерального соглашения *ISMA* по сделкам РЕПО, проведено несколько международных мероприятий. Ну а самое главное — поддерживалось постоянное профессиональное общение и проводились консультации, что помогло — при активном участии Газпромбанка, Сбербанка России, ВТБ, ММВБ и Банка России — подготовить Генеральное соглашение НФА по РЕПО (ГСР НФА).

Еще до разработки Генерального соглашения Ассоциация совместно с ММВБ подготовила Базисные условия для применения при проведении сделок РЕПО с бумагами, регламентирующие заверше-

ние сделок по вариантам, отличным от основного (как прообраз будущих процедур урегулирования). В 2007 г. был принят окончательный текст ГСР НФА, а в конце 2008 г. — начале 2009 г. подготовлены модификации договора для операций с Банком России, а также сделок РЕПО между участниками, заключаемых на бирже. Кроме того, большая часть процедуры урегулирования, разработанной НФА, вошла в приложение к Биржевым правилам.

Одной из насущных проблем для проведения операций РЕПО стала проблема учета сделок, которые в отсутствие нормативных документов каждый учитывал в меру своего понимания. Многолетнее сотрудничество Ассоциации с Департаментом учета Центрального банка РФ привело к созданию нормативной базы, которая была дополнена Стандартом НФА «Типовая учетная политика по РЕПО», благодаря чему вопросов со стороны бухгалтеров стало гораздо меньше.

РЕПО: ЦЕНЫ И РИСКИ

В последние годы в проекте РЕПО оказался востребованным еще один механизм, сформированный НФА, — облигационный фиксинг *MIRP*. На базе котировок, выставляемых его операторами — крупнейшими российскими финансовыми организациями, определяются индикативные цены внутреннего рынка по более чем 150 бумагам (общее число бумаг в системе превышает 300 шт.). В условиях низколиквидного рынка репрезентативность цен *MIRP* достаточно высока и они успешно применяются для исполнения вторых частей операций РЕПО, в том числе на ММВБ.

Исследованием рисков в операциях РЕПО (в рамках деятельности Комитета НФА по рискам) Ассоциация занимается уже 2 года. Обострение кризиса осенью 2008 г. актуализировало вопрос о рисках РЕПО, прежде всего при биржевых сделках. Были проработаны процедуры урегулирования, обновлен соответствующий Стандарт, а самое главное — всем стало понятно, что безрисковых операций не существует.

БУДУЩЕЕ РЫНКА: КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Одновременно с проектом РЕПО Ассоциация в 2008 г. начала реализацию проекта по кредитованию ценными бумагами. По технологии они близки РЕПО (возможно, первые «официальные» операции по кредитованию ценными бумага-

ми пройдут именно в форме РЕПО), в то же время являясь «старшим и цивилизованным братом» маргинальной торговли. Развитие проекта приведет на рынок ценные бумаги стратегических инвесторов и «молчунов» и будет способствовать повышению эффективности операций профучастников.

КВАЛИФИКАЦИЯ ПЕРСОНАЛА: УСТРЕМЛЕННЫ В БУДУЩЕЕ

Поскольку сделки РЕПО относятся к высокотехнологичным операциям, НФА в течение последних 3 лет проводит профессиональные конференции и семинары, на которых подробно рассматриваются различные аспекты операций РЕПО. В 2007 г. совместно с *ISMA* был проведен Международный профессиональный семинар по РЕПО. Тем не менее проблемы с освоением участниками рынка операций РЕПО пока остаются актуальными.

В настоящий, кризисный период перечисленные направления работы НФА по развитию операций РЕПО особенно востребованы. На первую половину 2009 г. намечены: внесение нового, уже третьего законопроекта о налогах (теперь он затрагивает и займы ценными бумагами), запуск РЕПО с Центральным контрагентом, детализация техпроцессов в РЕПО и кредитовании ценными бумагами, оценка рисков контрагентов в Системе национальной аккредитации рейтинговых агентств, апробация процедур урегулирования и досудебных разбирательств при РЕПО и др. Необходимо и возможно за относительно короткий период подготовить методическую и нормативную базу, основанную на опыте проведения операций в кризисный период и позволяющую сделать российский финансовый рынок более цивилизованным, соответствующим лучшим международным стандартам.

ПЕРСОНАЛИИ

Рынок РЕПО развился не сам по себе. Выражаем глубокую признательность **С. А. Швецову** (Банк России), **Б. И. Златкис** и **А. А. Алтунину** (Сбербанк России), **А. А. Обозинцеву** и **А. С. Хавину** (Газпромбанк), **А. И. Акиншину** и **Ю. О. Денисову** (ВТБ), **В. О. Жидкову** (Банк «Петрокоммерц»), **В. Е. Мурзину** (Эйч-Эс-Би-Си Банк), **Н. Е. Анненской** (ИК «Метрополь»), **С. И. Базанову** (МДМ-Банк), **К. Н. Корищенко**, **А. Э. Рыбникову** и **И. Л. Маричу** (ММВБ), **Н. В. Егорову** и **Э. В. Астанину** (НДЦ) за активное участие в работе над проектом по РЕПО. ■

¹ *ISMA* — Международная ассоциация рынков ценных бумаг. В дальнейшем ее расширении и развитии стала в 2004 г. *ISMA* — Международная ассоциация рынков капитала.