

УДК 336.773

А. В. Бондарчук

*Науково-дослідний фінансовий інститут
Академії фінансового управління Міністерства фінансів України (м. Київ)*

ОСОБЛИВОСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ОПЕРАЦІЙ РЕПО В УКРАЇНІ

Аналізуються можливості розвитку ринку репо в Україні. Обґрунтовуються переваги операцій репо перед іншими фінансовими інструментами. Визначається механізм регулювання комплексом ризиків, пов'язаних з операціями репо. Пропонується комплекс заходів, спрямованих на розвиток ринку репо.

Класичне репо, договір зворотного викупу, платіж з вирівнювання, ризику, безкризова крива дохідності

Борговий ринок в Україні виходить на нову фазу свого розвитку. Питання розвитку ринку державних цінних паперів у національній валюті стає все актуальнішим, оскільки його ефективне функціонування зменшує залежність від зовнішніх кредиторів щодо задоволення потреб у фінансуванні уряду, знижує вартість державного боргу, нівелює вразливість перед фінансовими кризами, полегшує реалізацію грошово-кредитної політики, яка передбачає планування рівня інфляції.

Одним з напрямів розвитку боргового ринку є ринок репо. Як відомо, сьогодні проводяться операції як на біржовому ринку, так і поза біржею, з використанням різних базових активів (акцій, корпоративних облігацій, ОВДП). Водночас тема розвитку ринку репо є особливо важливою для учасників фондового ринку, що пов'язано з недостатністю надійних і привабливих фінансових інструментів.

Особливості здійснення операцій репо досліджувалися в працях багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених. Роль репо в банківському секторі з метою оподаткування аналізували С. Л. Лондар, А. А. Гуров, І. В. Нестеров, В. І. Поляков. Іноземна наукова література щодо підходів до розвитку ринку даних операцій представлена публікаціями Світового банку, Міжнародного валютного фонду, USAID.

Метою нашого дослідження є висвітлення сутності та особливостей проведення операцій репо відповідно до норм європейського законодавства та міжнародних асоціацій; порівняння репо з іншими успішно функціонуючими фінансовими інструментами і визначення комплексу ризиків, що несуть у собі такі операції й механізми їх регулювання, а також основних напрямів розвитку ринку репо в Україні.

Розглядаючи сутність угод репо, доцільно базуватися на нормах європейського законодавства та міжнародних асоціацій. З економічної точки зору операції репо — це вид кредитування, при якому заставою виступають цінні папери, а з юридичної — це продаж цінних паперів.

Схеми та цілі укладання угод репо є різними. Вони можуть бути пов'язані з питаннями корпоративного управління, отримання фінансування, здійснення фондування банками тощо. Регулювання ринку репо залежить від особливостей фінансової системи кожної держави. Так, в одних країнах він регулюється державними виконавчими органами, а в інших — центральними банками. При цьому основним питанням є оподаткування операцій репо. Ефективність системи державного регулювання в цій сфері безпосередньо залежить від цілей, готовності та можливостей ринку, а також від особливостей його інфраструктури. На розгляді в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку знаходиться відповідний нормативно-правовий акт щодо ринку репо. При запровадженні нових правил потрібно враховувати, що регулювання даного ринку має бути зваженим і збалансованим, забезпечувати сприятливі умови роботи для його учасників.

За інформацією, наведеною директором департаменту економічного розвитку USAID в Україні Майклом Мартіном, операції репо довели свою ефективність на ринках цінних паперів багатьох країн світу. Репо використовують у державах, де здійснюється планування рівня інфляції (Чехія, Польща, Бразилія), в яких де-факто існує планування валютного курсу (Росія, Китай, країни Азії), а також у країнах зі змішаним плануванням (Індія). Найближчими роками на світових ринках значно загостриться боротьба за інвестиційні ресурси, в якій братимуть участь не лише держави, а й провідні банки, транснаціональні корпорації і навіть невеликі компанії. Саме тому операції репо разом з іншими фінансовими інструментами допоможуть українським учасникам ринку бути більш підготовленими до такої боротьби.

Термін «репо» — це скорочення від договору продажу та купівлі (англ. *«sale and repurchase agreement»*), коли одна сторона погоджується продати цінні папери іншій, зобов'язуючись викупити такі самі цінні папери в іншій стороні в майбутньому, що оформляється договором [2]. У договорі зазначена початкова та кінцева ціна. Різниця в ціні відображає процентну ставку або ставку доходу. Класичне репо передбачає продаж і майбутній викуп у рамках одного договору, при цьому купонні виплати здійснюються продавцеві, цінний ризик і ризик дефолту емітента несе продавець, а кредитор зазвичай отримує суму вирівнювання, оскільки він тримає менш ліквідний актив. Ризик полягає в тому, що операція може бути визнана кредитором, і тоді покупець не зможе реалізувати забезпечення у разі дефолту. У країнах, де застосовується репо, цей ризик знімається національним законодавством.

Договір зворотного викупу (зворотне репо) — це придбання цінного паперу з домовленістю виконати зворотний продаж його у визначену дату в майбутньому. При реалізації операцій купівлі із зворотним продажем укладають два окремих договори, купонні виплати здійснюються покупцеві (це відображається в ціні зворотного продажу), управління ризиками не передбачається, а проводити заміну забезпечення не дозволяється. Сьогодні міжнародні типові

договори містять спеціальні додатки щодо операцій купівлі зі зворотним продажем, аби вони розглядалися як одна операція. Для захисту від ризику невиконання зобов'язань контрагентом потрібні відповідні положення в національному законодавстві, тому в країнах, де такі положення відсутні, ринок не розвивається. Сьогодні навіть мінімально задокументовані операції купівлі із зворотним продажем у більшості країн обліковуються як кредити. Невизначеність з оподаткуванням таких операцій для багатьох країн стала неабиякою проблемою.

Репо та зворотні репо з цінними паперами використовуються центробанками більшості країн при проведенні операцій на відкритому ринку (рис. 1) [4].

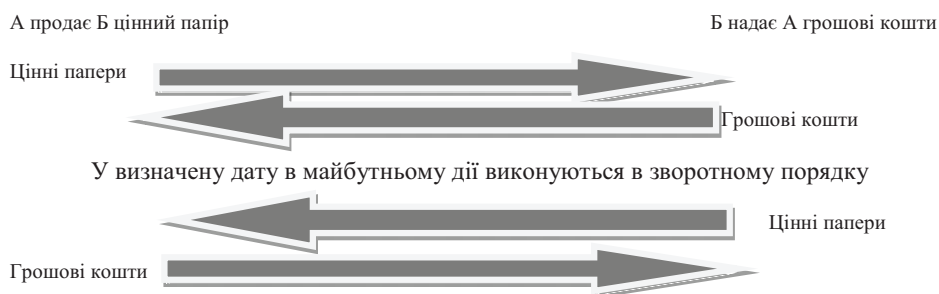


Рис.1. Потоки за операціями репо

Базовими вимогами для існування ринку репо є здатність виявляти процентну ставку і грошову вартість цінних паперів та оцінювати рівень їх забезпечення. Необхідними умовами є зв'язаний з платіжною системою депозитарій цінних паперів для здійснення поставки проти оплати або добре капіталізована установа, що має зв'язок з обома системами, а також юридична ясність щодо ліквідації забезпечення у випадку неплатоспроможності.

Основними учасниками ринку репо в Україні є комерційні банки та біржові торговці цінними паперами. Порядок проведення операцій частково врегульовано нормативно-правовими актами Національного банку. Предметом угод традиційно виступають облігації та акції. Реально оцінити обсяги усіх здійснених операцій репо на українському ринку цінних паперів проблематично, зважаючи на те, що дані договори відображаються в адміністративних даних як дві непов'язані угоди купівлі-продажу цінних паперів.

Порівняно з простим придбанням і продажем державних цінних паперів репо доводять свою ефективність в умовах невизначеності, мають більш високу гнучкість, сприяють розвитку як самого ринку державних цінних паперів, так і розвитку грошового ринку загалом. У порівнянні з депозитними сертифікатами репо стимулюють торгівлю на вторинному ринку цінними паперами, що наближаються до строку погашення (будують криву дохідності, поліпшують вторинний ринок, підвищують привабливість державного боргу),

сприяють розвитку депозитарної та розрахункової інфраструктури для цінних паперів, запобігають одночасній торгівлі борговими інструментами уряду і центробанку на одному ринку, дозволяють уникати виникнення однакових строків погашення (що, в свою чергу, є проблематичним, оскільки з часом строк до погашення всіх боргових зобов'язань зменшується).

Якщо порівняти репо з валютними свопами, можна виявити спільні риси, зокрема, обидва типи операцій використовують і вимагають процентну ставку на грошовому ринку. Валютні свопи легше здійснювати на ринках, які розвиваються, тому що там валютні ринки більш прогресивні, але виявляють меншу гнучкість через затримку в розрахунках. При цьому репо на відміну від валютних свопів сприяє розвитку ринку державного боргу.

Уперше операції репо були введені центробанком в США, а у 80–90-х роках набули поширення в Європі. Здійснення операцій репо на провідних українських фондових біржах ФБ ПФТС та Українській біржі стало можливим тільки у 2009 році. Такі угоди укладаються з використанням поставки проти платежу з попереднім депонуванням активів. Біржа розглядає обидві частини договору репо як одну операцію й утримує біржовий збір тільки з першої частини угоди, яка виконується в момент її укладання. Для виконання другої частини договору обидві сторони мають у визначений день забезпечити достатній обсяг відповідних активів на своїх торговельних рахунках і підтвердити виконання угоди через торговельну систему біржі. Відповідно до правил Української фондової біржі виконання другої частини угоди репо не може бути пізнішим 366-го дня з дати виконання її першої частини або складання реєстру власників цінних паперів для їх погашення. При цьому протягом строку дії договору сторони можуть за домовленістю змінювати дату або ціну виконання його другої частини.

З моменту запуску ринку репо до середини травня 2009 р. на Українській фондовій біржі було укладено понад 100 тис. угод обсягом 13,8 млрд грн, що становить 30% загального обсягу торгів цінними паперами за звітний період. При цьому 99% угод репо укладено з акціями українських емітентів. У 2010 р. кількість угод репо дорівнювала 45,26 тис. (5% від загального числа угод з цінними паперами) обсягом 5,94 млрд грн (25% загального обсягу угод з цінними паперами). Серед них — 45,24 тис. угод репо з акціями на 5,93 млрд грн та 20 угод репо з корпоративними облігаціями на 12,03 млн грн [3].

Останнім часом відбувається зростання кількості угод репо та їх частки в загальному обсязі торгів. Так, з початку 2011 р. до середини травня частка угод репо становила 39%, що перевищує показник аналогічного періоду 2010 р. (27%). Причому угоди репо уклалися як з акціями та корпоративними облігаціями, так і з інвестиційними сертифікатами. Загалом протягом 2011 р. було здійснено 35 операцій репо з 2,32 млн ОВДП (25 угод — з короткостроковими держоблігаціями, 6 — з ОВДП з терміном погашення від одного до двох років, 4 угоди — з ОВДП з терміном погашення від двох до трьох років) [1]. Обсяг біржових контрактів на ринку репо за видами цінних паперів протягом січня–липня 2011 року наведено в таблиці.

| Організатор торгівлі | Ринок репо (млн грн) | | | | Обсяг торгів на ринку репо | Загальний обсяг торгів на організаторах торгівлі |
|----------------------|----------------------|-----------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------|--|
| | акції | облігації підприємств | облігації місцевих позик | інвестиційні сертифікати | | |
| ПФТС | 4,13 | - | - | 0,19 | 4,31 | 49029,20 |
| УБ | 12234,10 | 68,14 | 78,23 | 7,60 | 12388,08 | 40503,26 |

*Джерело: Електронний ресурс ДКЦПФР — Режим доступу: <http://ssmsc.gov.ua>

Сьогодні актуальним є питання розробки угоди щодо репо, яка регулювала б здійснення таких операцій і до якої могла б приєднатися більшість професійних учасників ринку. Такий документ має відповідати кращій світовій практиці та включати сучасні механізми управління ризиками.

Рівень ризику по операціях репо значно нижчий, ніж по більшості інших фінансових інструментів, а їх структура включає комплекс заходів з управління ризиками. Водночас в операції репо ризики присутні, але їх рівень складніший, що вимагає спеціального механізму управління і моніторингу. Комплекс ризиків, властивих операціям репо, за своїм складом практично не відрізняється від інших фінансових інструментів і включає ризики кредитні, фондові, ліквідності, процентні і валютні, операційні, правові і податкові, репутаційні та ін. Необхідність використання інструментарію ризик-менеджменту при цьому очевидна.

Правовий ризик. Ураховуючи той факт, що сьогодні операції репо не мають повноцінного правового поля, основним ризиком на даному етапі розвитку є правовий. За відсутності єдиного розуміння суті операцій репо як з боку органів державного регулювання (НБУ, ДКЦПФР, ДПС), так і середовища професійних учасників виникає потреба у створенні єдиної правової концептуальної бази. Визначення репо, що є загальноприйнятим для вітчизняних учасників ринку, передбачає лише операції між НБУ і комерційними банками. Решта угод укладається за принципом «що не заборонено, те дозволено». Тракткування даної операції, як виключно ресурсної, є неточним і не відображає її сутності в повній мірі, не враховує сукупності ризиків, обумовленої особливостями активу, що закладений в основу операції репо (акції або облігації). Водночас правовий ризик стосується віддзеркалення операцій репо у бухгалтерському і податковому обліку (з урахуванням визначення операції та її економічної суті), в адміністративних даних торговця. Разом з тим, досі неврегульованим є ряд наступних питань: чи завжди операція репо підлягає розкриттю в адміністративних даних торговця; як саме потрібно відбивати зміни в репо-операціях; як відображати у внутрішньому обліку торговця дії, пов'язані з переукладенням операції або з дефолтом по репо-операції тощо. Таким чином, для врегулювання правового ризику необхідні: побудова стандартизованої нормативної бази — єдиної для всіх сегментів ринку фінансів послуг з метою уникнення суперечностей; удосконалення біржових регламентів операцій репо; стандартизація позабіржових операцій репо як на банківському ринку, так і за участю небанківських фінансових компаній.

Кредитний ризик. Одним із найзначніших і дискусійних є питання про договірну структуру операції: єдиний договір репо або оформлення операції репо двома окремими договорами купівлі-продажу цінних паперів. Перший варіант реалізований у методології НБУ. Кожний з наведених варіантів має свої позитивні і негативні сторони. З позиції ризик-менеджменту, застосування моделі з двома договорами дозволяє понизити кредитний ризик, оскільки при невиконанні зобов'язань наслідки будуть м'якшими, тобто у власності сторін залишиться одержаний актив (цінні папери або гроші). У даному випадку кредитний ризик трансформується в ринковий: основним ризик-фактором є вже не кредитоспроможність контрагента, а відповідність встановленої по репо ціни зворотного викупу ринковим умовам. Ризики, пов'язані з першою частиною операції репо (тобто першою операцією купівлі-продажу), часто виключаються з розгляду як менші за рівнем через невисоку тривалість виконання зобов'язань сторонами. Проте невиконання зобов'язань по другій частині репо все ж таки не є єдиною ризиковою подією.

Кредитний ризик репо пов'язаний і з неповною відповідністю вартостей активів, якими обмінюються сторони. Залежно від початкового співвідношення ринкової ціни і ціни паперів, від подальших коливань цін і маржевих внесків такий ризик може нести будь-яка із сторін операції. Водночас у разі дефолту по репо кредитний ризик трансформується в ринковий (ризик зміни вартості активів у зв'язку зі зміною ринкової ситуації).

Супутні ризики. Операціям репо властиві і супутні ризики: операційні, правові, податкові, репутації. Вони є досить значними і виникають переважно унаслідок певних особливостей прийнятих технологій, правил регулювання і визначаються в основному технологією, аніж економічним змістом операцій. Управління такими ризиками повинне здійснюватися централізовано, з мінімальною прив'язкою до бізнесу. З урахуванням зміни податкового поля в Україні саме податковий ризик відносно операцій репо є найзначнішим. Ситуація з операційними ризиками регулюється стандартними процедурами оптимізації бізнес-процесів, внутрішнього контролю, кризового планування, страхування операційних ризиків. У даному випадку достатнім є введення стандартизованих операційних правил для учасників ринку з метою управління ризиками даної категорії.

Позиційні ризики. За операціями репо включають ризик ліквідності і процентний ризик (вірогідність зменшення норми прибутку при зміні процентної ставки). Щодо процентного ризику, то інструменти управління кредитним ризиком мають свою «зворотну сторону». Відносна захищеність від кредитного ризику дозволяє встановлювати лояльніші вимоги до контрагентів. У цій ситуації оцінка й управління позиційними ризиками зводиться до коректування основного потоку платежів по репо на можливі маржинальні платежі, дострокового проведення розрахунків, анулювання операції. Реалізація певного сценарію визначається категорією контрагента, видом цінних паперів, умовами договору репо, порядком розрахунків, прийнятими обмеженнями на обіг цінних паперів тощо.

Цінові (фондові ризики). Безумовно, виступають основними ризиками по операціях репо, на рівні моделі оцінки не мають специфіки. При цьому оцінки вірогідності коливання ринкових цін одних і тих же інструментів є різними залежно від того, з якою метою їх придбав один з учасників операції. Складнощі обумовлюються інтерпретацією позицій сторін.

Особливу роль у дослідженні ринку репо в Україні відіграє розуміння змоги і порядку реалізації множинних транзакцій, можливих упродовж здійснення операції (зокрема, проведення торгових операцій з активами при розгляді їх як власного товару, необтяженого зобов'язанням продажу за фіксованою ціною). Даний момент важливий через те, що множинні транзакції створюють постійне джерело для операційних і правових ризиків, а також у ряді випадків «змінюють ступінь» фінансових ризиків: ризику ліквідності (ризик утруднень з продажу активу) і ринкових ризиків.

Разом з тим повністю виключити ризик в операціях репо неможливо. Описані вище механізми в тій чи іншій мірі дозволяють контролювати ризик, зменшувати його рівень та, відповідно, управляти ним. Водночас нагляд за ринком репо пов'язаний із системою регулювання ринку державних цінних паперів і здійснюється тими ж державними органами.

Механізмами регулювання ризиків по репо-операціях є:

структуризація репо-операції: з постачанням без поставки активу; структура договору репо або договорів купівлі-продажу із зворотним викупом і т.д.;

дисконт: управління кредитним ризиком здійснюється через структуризацію операції — введення дисконту від ринкової ціни (Haircut), що знижує ризик покупця цінних паперів (втрати настають тільки при падінні ціни активу нижче за рівень дисконту). Проте можлива і зворотна ситуація: ціна продажу активу вища за ринкову вартість;

маржування: залежно від напряму ринкової динаміки одна із сторін може висунути вимогу про переоцінку (у міжнародній практиці Margin Call). Регулювання здійснюється залежно від попередніх умов операції: як компенсація ризику, що збільшився, або попереднє постачання цінних паперів по другій частині репо-операції, передоплата, маржинальний депозит. Дана частина операції нормативно не регулюється, базуючись виключно на взаєминах і домовленостях контрагентів. У спірних випадках, при різному трактуванні сторонами ситуація може стати вельми проблемною. На практиці реалізується варіант переоцінки у формі переукладання операції: анулюється попередня операція з подальшим укладанням аналогічної оборудки з відкоректованою ціною активу. Даний варіант урегулювання має певний рівень ризику.

інфраструктурні гарантії: ще одним «вбудованим» інструментом управління ризиками репо є інструмент інфраструктурних гарантій. Застосовується тільки для біржових операцій репо. При укладанні угод на біржовому ринку організатор торгів (біржа) може брати на себе певні контрольні і/або гарантійні зобов'язання.

Отже, репо — це «міст», який зв'язує грошовий ринок з ринком облігацій і кривою дохідності й дозволяє розвивати грошовий ринок і вторинний ринок державних цінних паперів; формувати безкризову криву дохідності; проводити внутрішню антиінфляційну грошову-кредитну політику центробанку — стимулює перехід від засобів прямого контролю до операцій непрямого контролю; швидко розвиватися приватним фінансовим ринкам.

На розвиток ринку репо в Україні можуть вплинути певні новації та реформи, зокрема: введення Міжнародних стандартів фінансової звітності в 2012 році та гривневих валютних свопів НБУ. Зважаючи на це, можливими кроками для розвитку ринку репо в Україні є:

створення робочої групи для завчасного розгляду юридичних і податкових питань;

розроблення для вітчизняного ринку типового договору з додатком стосовно операцій купівлі зі зворотним продажем (внесення змін до стандартизованих угод);

вирішення питання щодо депозитарію цінних паперів;

забезпечення для кожного етапу поставки проти оплати (DVP);

створення процедур управління ризиком на основі найкращої міжнародної практики;

робота над законодавством про деривативи, внесення змін щодо проведення операцій репо;

заохочення НБУ з боку уряду у використанні репо додатково до депозитних сертифікатів і валютних свопів або замість них.

1. Національний банк України. Статистичні матеріали [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. 2. Операції репо [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://forex2.info>. 3. Українська фондова біржа. Аналітичний огляд. Угоди на ринку репо [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrse.kiev.ua>. 4. Шіла Шінкель. Договори викупу — важливий стимул розвитку фінансового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.finrep.kiev.ua>.

ОСОБЕННОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ РЕПО В УКРАИНЕ

Анализируются возможности развития рынка репо в Украине. Обосновываются преимущества операций репо по сравнению с другими финансовыми инструментами. Определяется механизм регулирования комплексом рисков, связанных с операциями репо. Предлагается комплекс мероприятий, направленных на развитие рынка репо.

FEATURES OF REPO TRANSACTIONS IN UKRAINE

The opportunities of repo market development in Ukraine are analyzed in the article. Also there were grounded repo agreements advantages over other financial instruments. The mechanism of the repo risks regulation is determined. The set of measures, directed on repo market development in Ukraine is proposed.

Стаття надійшла 17. 11. 2011

УДК 657.42

Н. П. Банера*Львівський інститут економіки і туризму***БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК І ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ
СУБ'ЄКТА МАЛОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА В КОНТЕКСТІ
РЕФОРМУВАННЯ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ**

Розглядається спрощена методика ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності малими підприємствами під впливом змін системи оподаткування.

Бухгалтерський облік, фінансова звітність, малі підприємства, зміна системи оподаткування

У структурі сучасної економіки співіснують та органічно взаємодоповнюються малий, середній і великий бізнес. Але на відміну від двох останніх малий бізнес є вихідним, найчисельнішим, а тому найпоширенішим сектором економіки. Малий бізнес — це самостійна, систематична господарська діяльність малих підприємств будь-якої форми власності та громадян-підприємців (фізичних осіб), яка проводиться на власний ризик для отримання прибутку. Розвиток малого бізнесу потребує своєчасного та ефективного прийняття управлінських рішень, інформаційною базою яких слугують дані бухгалтерського обліку. Тому актуальним питанням для суб'єктів малого підприємництва — юридичних осіб є правильне групування й узагальнення інформації в системі бухгалтерського обліку.

Проблеми теоретичного дослідження особливостей обліку та фінансової звітності на підприємствах малого бізнесу знайшли своє відображення в працях вітчизняних науковців В. Бабіча, С. Голова, В. Завгороднього, М. Матвіїва, В. Мякоти [4], Є. Свідерського, Р. Хом'яка [1]. Разом з тим питання специфіки форм бухгалтерського обліку та звітності на малих підприємствах залишаються дискусійними як у теоретичному, так і в практичному плані.

Метою нашої статті є дослідження існуючих форм обліку для суб'єктів малого підприємництва як основи відображення показників діяльності підприємства у фінансовій звітності.

Критерії віднесення підприємств до категорії малих визначені в Господарському кодексі України. Малими (незалежно від форми власності) визнаються підприємства, на яких середньооблікова чисельність працюючих за звітний (фінансовий) рік не перевищує п'ятдесяти осіб, а обсяг валового доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) за цей період не більший за 500 000 євро за середньорічним курсом НБУ відносно гривні [2].

Поняття суб'єктів малого підприємництва (СМП) введено Законом України «Про державну підтримку малого підприємництва», відповідно до